

**PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT
OPPORTUNITY SET (IOS) DAN FIRM SIZE
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009-2011**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

Diah Nursafitri

NIM. 09408144001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(*IOS*) DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2011**

Oleh:

Diah Nursafitri

NIM 09408144001

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 28 Juni 2013

**Menyetujui
Pembimbing**



Musaroh, M.Si

NIP. 19750129 200501 2 001

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Diah Nursafitri
NIM : 09408144001
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 28 Juni 2013

Yang menyatakan,

Diah Nursafitri

NIM. 09408144001

HALAMAN PENGESAHAN



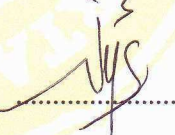
Judul Skripsi:

“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Firm Size*
Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011 ”

Disusun Oleh:
Diah Nursafitri
NIM. 09408144001

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 8 Juli 2013: Dinyatakan Telah
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

DEWAN PENGUJI

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|------------------------------|--------------------|---|------------|
| Muniya Alteza, M.Si. | Ketua Penguji |  | 15-07-2013 |
| Musaroh, M.Si. | Sekretaris Penguji |  | 16-7-2013 |
| Naning Margasari, M.Si., MBA | Penguji Utama |  | 12-07-2013 |

Yogyakarta, 17 Juli 2013

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si
NIP. 19550328 198303 1 002

MOTTO

“Telah pasti datangnya ketetapan Allah, maka janganlah kamu meminta agar disegerakan (datang)nya”

(QS. An-Nahl: 1)

Bersikaplah kukuh seperti batu karang yang tidak putus-putus-nya dipukul ombak. Ia tidak saja tetap berdiri kukuh, bahkan ia menentramkan amarah ombak dan gelombang itu.

(Marcus Aurelius)

“Wahai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan shalat”

(QS. Al-Baqarah: 153)

Hiduplah seperti pohon kayu yang lebat buahnya, hidup di tepi jalan dan dilempari orang dengan batu, tetapi dibalas dengan buah.

(Abu Bakar Sibli)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

1. Ibu, kasih sayang serta do'a-do'amu selama ini telah mewujudkanku mempersembahkan sebuah tulisan sebagai pertanggungjawabanku atas pengorbanan yang telah engkau berikan.
2. Bapak, semangat, motivasi dan perjuangan yang engkau berikan semakin membuatku untuk berusaha dan terus berusaha sampai menuju kesuksesan hingga dapat menyelesaikan setiap tantangan dalam hidup ini.
3. Adikku tersayang Indri, yang selalu memberikan semangat dan kebahagiaan.
4. Sahabatku Maylinda, Uthe, Ari KD, Rizal, Ipung, Aji, Fery, Irsan dan Leo terima kasih atas kebersamaan selama ini dan terima kasih untuk doa kalian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, semoga persahabatan ini akan tetap terjaga.
5. Teman-temanku Ika, Maya, Umi, Ida, Mbak Dewi yang telah dengan ikhlas saling berbagi dan membantu dalam setiap kesulitan ku menyelesaikan skripsi ini.
6. Teman-teman Manajemen 2009 yang menjadi teman seperjuangan dan saling berbagi ilmu, terima kasih atas kenangan kita selama kuliah.
7. Teman KKN 29 Dusun Mulyosari, Herdian, Aini, Dio, Arvan, Jojo dan Yusril terima kasih atas kebersamaan, pengalaman dan pelajaran saat bersama kalian.
8. Seseorang yang semoga pada saatnya nanti ditakdirkan oleh Allah sebagai imam dan teman hidupku. Semoga sampai saat itu tiba, kita bisa belajar untuk bersabar dan saling memperbaiki diri.

**PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET
(IOS) DAN FIRM SIZE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2009-2011**

**Oleh:
Diah Nursafitri
09408144001**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Free Cash Flow, IOS dan Firm Size secara parsial dan secara simultan terhadap Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2009-2011.

Berdasarkan jenis investigasinya, penelitian ini ingin membuktikan hubungan kausalitas variabel independen Free Cash Flow, IOS dan Firm Size terhadap variabel dependen DPR. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 yang berjumlah 440 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria: 1) Perusahaan tersebut sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011; 2) Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2011; 3) Perusahaan tersebut membagikan dividen secara berturut-turut selama 2009-2011. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan level of significant 0,05 atau 5%.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji t), Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap DPR yang ditunjukkan dengan t hitung sebesar 1,353 dan nilai signifikansi 0,180 (lebih besar dari 0,05) sehingga hipotesis alternatif pertama ditolak. Variabel IOS berpengaruh negatif terhadap DPR ditunjukkan dengan t hitung sebesar -2,356 dan nilai signifikansi 0,021 (lebih kecil dari 0,05) sehingga hipotesis alternatif kedua diterima. Variabel Firm Size berpengaruh positif terhadap DPR ditunjukkan dengan t hitung sebesar 3,227 dan nilai signifikansi 0,002 (lebih kecil dari 0,05) sehingga hipotesis alternatif ketiga diterima. Hasil uji ketepatan model dilakukan dengan menggunakan uji F, hasil uji signifikansi F hitung memiliki nilai sebesar 7,551 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,191. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 19,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model.

Kata kunci: Free Cash Flow, IOS, Firm Size dan Dividen Payout Ratio.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat rahmat, taufik, dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan tepat waktu. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini, melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, do'a, dan dukungan kepada penulis. Maka, dengan ketulusan hati, perkenankanlah penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A. Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Naning Margasari, M.Si., M.BA, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Musaroh, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran kepada penulis disela kesibukannya.
5. Muniya Alteza, M.Si dan Naning Margasari, M.Si, M.BA selaku penguji yang telah memberikan masukan dan saran.

6. M. Lies Endarwati, M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik penulis selama menempuh kuliah.
7. Seluruh dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan melancarkan jalannya penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran maupun kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi sempurnanya skripsi ini semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 17 Juni 2013

Penulis

Diah Nursafitri

NIM. 09408144001

DAFTAR ISI

| | |
|---------------------------------------|---------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iv |
| HALAMAN MOTTO | v |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vi |
| ABSTRAK | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL..... | xiv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xv |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 6 |
| C. Pembatasan Masalah | 6 |
| D. Perumusan Masalah | 7 |
| E. Tujuan Penelitian | 8 |
| F. Manfaat Penelitian | 8 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA..... | 10 |
| A. Landasan Teori | 10 |
| 1. Dividen..... | 10 |
| a). Pengertian Dividen..... | 10 |
| b). Macam-macam Dividen..... | 10 |

| | |
|--|-----------|
| 2. Kebijakan Dividen..... | 11 |
| a) Pengertian Kebijakan Dividen..... | 11 |
| b) Macam-macam Kebijakan Dividen..... | 12 |
| c) Teori Kebijakan Dividen..... | 13 |
| 3. Teori Keagenan..... | 15 |
| 4. Free Cash Flow..... | 17 |
| 5. Investment Opportunity Set (IOS)..... | 18 |
| 6. Firm Size..... | 23 |
| B. Penelitian yang Relevan | 23 |
| C. Kerangka Pikir | 24 |
| 1. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen..... | 24 |
| 2. Pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen..... | 26 |
| 3. Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen..... | 26 |
| D. Paradigma Penelitian | 27 |
| E. Hipotesis Penelitian | 28 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 29 |
| A. Desain Penelitian | 29 |
| B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel..... | 29 |
| 1. Variabel Dependen (Y)..... | 30 |
| 2. Variabel Independen | 30 |
| C. Tempat dan Waktu Penelitian..... | 33 |
| D. Populasi dan Sampel | 33 |
| E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data | 34 |
| F. Teknik Analisis Data | 34 |
| 1. Uji Linearitas..... | 35 |
| 2. Uji Asumsi Klasik..... | 35 |
| a) Uji Normalitas..... | 35 |

| | |
|--|-----------|
| b) Uji Multikolinieritas..... | 36 |
| c) Uji Heteroskedastisitas..... | 37 |
| d) Uji Autokorelasi..... | 37 |
| G. Analisis Regresi Linier Berganda..... | 38 |
| H. Pengujian Hipotesis..... | 39 |
| 1. Uji Parsial (Uji Statistik t)..... | 39 |
| 2. Uji Simultan (Uji F)..... | 41 |
| 3. Uji Koefisien Determinasi..... | 42 |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... | 44 |
| A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Obyek Penelitian | 44 |
| 1. Gambaran Umum Obyek Penelitian..... | 44 |
| 2. Pembentukan Indeks IOS..... | 45 |
| 3. Analisis Deskriptif..... | 48 |
| B. Hasil Penelitian | 50 |
| 1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis..... | 51 |
| a. Uji Linieritas..... | 51 |
| b. Uji Asumsi Klasik..... | 52 |
| 1) Uji Normalitas..... | 52 |
| 2) Uji Multikolonieritas..... | 53 |
| 3) Uji Heterokedastisitas..... | 55 |
| 4) Uji Autokorelasi | 56 |
| 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda | 58 |
| 3. Hasil Uji Hipotesis..... | 60 |
| a. Uji Parsial (Uji t)..... | 60 |
| b. Uji Ketepatan Model (Uji F)..... | 62 |
| c. Koefisien Determinasi (R^2)..... | 63 |
| d. Hasil Pengujian Hipotesis..... | 64 |
| C. Pembahasan dan Hasil Penelitian | 67 |

| | |
|--|-----------|
| 1. Pengaruh Secara Parsial..... | 67 |
| a) Pengaruh Free Cash Flow terhadap DPR..... | 67 |
| b) Pengaruh IOS terhadap DPR..... | 68 |
| c) Pengaruh Firm Size terhadap DPR..... | 69 |
| 2. Pengaruh Secara Simultan (Uji F)..... | 69 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN..... | 71 |
| A. Kesimpulan | 71 |
| B. Keterbatasan Penelitian | 72 |
| C. Saran | 73 |
| DAFTAR PUSTAKA | 74 |
| LAMPIRAN | 77 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---|----------------|
| 1. Hasil Common Factor Analysis..... | 47 |
| 2. Statistik Deskriptif Variabel Independen dan Variabel Dependen..... | 48 |
| 3. Hasil Uji Linearitas..... | 51 |
| 4. Hasil Uji Normalitas..... | 53 |
| 5. Hasil Uji Multikolineritas..... | 54 |
| 6. Hasil Uji Heteroskedasitas..... | 56 |
| 7. Hasil Uji Autokorelasi..... | 57 |
| 8. Hasil Regresi Linier berganda..... | 59 |
| 9. Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)..... | 61 |
| 10. Hasil Uji Simultan (Uji F)..... | 63 |
| 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 64 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Halaman |
|---|----------------|
| 1. Daftar Sampel Perusahaan Periode 2009-2011..... | 77 |
| 2. Data Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Sampel..... | 78 |
| 3. Data Perhitungan Free Cash Flow to Total Assets Perusahaan Sampel..... | 84 |
| 4. Data Perhitungan MVE/BVE Perusahaan Sampel..... | 87 |
| 5. Data Perhitungan MVA/BVA Perusahaan Sampel..... | 90 |
| 6. Data Perhitungan PER Perusahaan Sampel..... | 93 |
| 7. Data Perhitungan CAP/BVA Perusahaan Sampel | 96 |
| 8. Data Perhitungan CAP/MVA Perusahaan Sampel | 99 |
| 9. Data Perhitungan Indeks IOS Perusahaan Sampel | 105 |
| 10. Data Perhitungan SIZE Perusahaan Sampel..... | 109 |
| 11. Data Perhitungan DPR Perusahaan Sampel..... | 112 |
| 12. Data Penelitian..... | 115 |
| 13. Hasil Common Factor Analysis..... | 118 |
| 14. Hasil Uji Statistik Deskriptif..... | 120 |
| 15. Hasil Uji Linearitas | 121 |
| 16. Hasil Uji Normalitas | 122 |
| 17. Hasil Uji Multikolinearitas | 123 |
| 18. Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 124 |
| 19. Hasil Uji Autokorelasi..... | 125 |
| 20. Hasil Uji Regresi Linear Berganda | 126 |
| 21. Hasil Uji Parsial (Uji t)..... | 127 |
| 22. Hasil Uji Simultan (Uji F)..... | 128 |
| 23. Hasil Uji Adjusted R ² | 129 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Nuringsih (2005), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka sebagai supply capital. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih perusahaan juga dapat ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan di masa datang. Kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan disebut kebijakan dividen.

Kebijakan dividen menurut Sudarsi (2002) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan menurut Rosdini (2009), kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan proksi Dividend Payout Ratio (DPR).

DPR diperoleh dengan cara membandingkan antara Dividend per share dengan Earning per share.

Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap dan reaksi investor. Apabila perusahaan melakukan pemotongan dividen, maka investor akan memandang negatif kebijakan tersebut. Pemotongan dividen seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Hal tersebut akan ditindaklanjuti oleh pihak eksternal sebagai dampak dari kegagalan perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak buruk pada performance harga saham. Selain itu, kebijakan dividen juga berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi sumber dana intern (internal financing) perusahaan yang sebenarnya dapat digunakan untuk melakukan investasi ataupun ekspansi perusahaan.

Dalam kebijakan deviden ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan maka akan semakin kecil laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Laba sebaiknya tidak dibagikan seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Laba ditahan merupakan salah satu sumber

dana yang berasal dari modal sendiri dan merupakan modal yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaannya. Sementara di lain pihak, perusahaan juga ingin membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Akan tetapi kedua hal tersebut saling bertentangan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan (rate of growth) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin kecil.

Menurut Suwaldiman dan Aziz (2006), kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin menimbulkan konflik kepentingan (agency conflict). Sebagai contoh, manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan di sisi lain pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut agency cost.

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aliran kas bebas, kesempatan investasi, kebijakan hutang, risiko, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini mengambil variabel aliran kas bebas (Free Cash Flow), Investment Opportunity Set (IOS) dan ukuran perusahaan (Firm Size) sebagai variabel independen yang memengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu, ketiga variabel tersebut diduga kuat memengaruhi kebijakan dividen.

Aliran kas bebas (Free Cash Flow) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan atau net present value-nya positif (Jensen, 1986). Variabel Free Cash Flow dinilai dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan karena adanya aliran kas bebas yang tinggi akan cenderung meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi, akan lebih baik jika kas tersebut digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham daripada digunakan oleh manajer untuk investasi yang tidak perlu.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Investment Opportunity Set (IOS) dipilih sebagai variabel independen kedua karena kesempatan investasi suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang bertumbuh atau memiliki kesempatan investasi di masa yang akan datang, memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih dananya digunakan untuk investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Ukuran perusahaan (Firm Size) dapat dilihat dari jumlah total assets yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan mudah memasuki pasar modal sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal. Oleh karenanya, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 sebagai populasi. Hal tersebut diharapkan dapat mencerminkan kondisi pasar modal di Indonesia saat penelitian ini dilaksanakan.

Berdasarkan latar belakang penulis di atas, maka penelitian ini memiliki judul “Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan besarnya proporsi dividen dan laba ditahan.
2. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan kapan saatnya laba perusahaan akan dibagikan kepada investor dan kapan laba akan ditahan.
3. Perubahan pembayaran dividen memiliki dua dampak yang saling berlawanan karena kepentingan perusahaan dan pemegang saham yang saling berlawanan.
4. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh Free Cash Flow, IOS dan Firm Size terhadap kebijakan dividen perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dalam penelitian ini akan dibatasi pada pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS)

dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Pembatasan masalah ini dilakukan agar ruang lingkup penelitian tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah dan pembatasan masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011?
2. Bagaimana pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011?
4. Bagaimana pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) baik secara parsial maupun simultan terhadap Kebijakan Dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

F. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian di atas, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dan menjadi bahan pertimbangan atau penilaian dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal, sehingga investor dapat membeli saham dan mendapatkan dividen agar memperoleh keuntungan yang diharapkan dengan memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh.

2. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor seperti Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat membantu manajer keuangan

dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

3. Bagi akademis

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

4. Bagi penulis

Bermanfaat menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan ukuran perusahaan (Firm Size) terhadap kebijakan dividen, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya. Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen return di samping capital gain. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Tjandra, 2005).

b. Macam-macam Dividen

1) Dividen Kas (Cash Dividend)

Dividen kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Dalam pembagian dividen ini yang perlu diperhatikan adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

2) Dividen Aktiva Selain Kas (Property Dividend)

Dividen aktiva selain kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk

surat-surat berharga, perusahaan lain yang dimiliki, barang dagangan atau aktiva lain.

3) Dividen Utang (Scrip Dividend)

Dividen utang yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Dividen utang (scrip dividend) timbul apabila saldo laba dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan scrip dividend

4) Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

5) Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham kepada pemegang saham tanpa dipungut biaya. Pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

2. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (dividend policy) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal atau internal financing. Di dalam kebijakan dividen juga terdapat masalah tentang penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan.

b. Macam-macam Kebijakan Dividen

Menurut Awat (1998) terdapat 4 bentuk kebijakan pembagian dividen, yaitu:

- 1) Kebijakan pembagian dividen yang stabil (stable dividend-per share policy), yaitu jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila sebuah perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.
- 2) Kebijakan dividend payout ratio yang tetap (constant dividend payout ratio policy), yaitu sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama.
- 3) Kebijakan kompromi (compromise policy), yaitu suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang

stabil dan kebijakan dividen output ratio yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

- 4) Kebijakan residual (residual dividend policy) yaitu sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

c. Teori Kebijakan Dividen

Brigham (1989), menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat 3 teori :

1) Dividend irrelevance theory

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama dividend irrelevance theory ini adalah Miller dan Modigliani (1961). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Keown et. al (2000) menyatakan bahwa pada teori ketidakrelevanan dividen, tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham.

Suatu kebijakan dividen sama bagusnya dengan lainnya. Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tak peduli apakah pengembalian berasal dari capital gain atau pendapatan dividen.

2) Teori Bird in The Hand

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dari pada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “capital gain” nanti. Tarif pajak untuk “capital gain” memang sering lebih rendah dari pada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset. Teori ini dianut oleh Myron Gordon dan John Lintner (Husnan, 1993).

3) Tax preference theory

Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan :

- a) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.

- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c) Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Jika manajemen percaya bahwa dividend irrelevance theory dari Modigliani dan Miller (M-M) itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
- b. Jika perusahaan menganut Bird In The Hand Theory, maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (Earnings After Tax), dalam bentuk dividen.

3. Teori Keagenan (Agency Theory)

Tarjo dan Hartono (2003) menyatakan bahwa teori keagenan menjelaskan mengenai kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antara kedua pihak. Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan

pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan. Namun munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan *agency cost*. Biaya ini dapat dikurangi dengan beberapa cara. Pertama, melalui peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen sehingga manajer merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil, dan apabila terdapat kekeliruan maka manajer juga akan merasakan langsung dampaknya (Jensen dan Meckling, 1976). Kedua, melalui peningkatan besaran dividend payout ratio sehingga tidak terdapat banyak Free Cash Flow, sehingga memaksa manajemen mencari pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989) dalam (Wahidawati, 2001). Ketiga, melibatkan institusional investor sebagai agen monitoring, dimana hal ini dapat meningkatkan pengawasan atas kinerja manajerial yang dapat mengurangi *agency cost* (Fauz dan Rosidi, 2007).

4. Free Cash Flow

Aliran kas bebas (Free Cash Flow) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan atau net present value-nya positif (Jensen, 1986). Brown (1996) dalam Yudianti (2004) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai aliran yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham tanpa memengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Menurut Keown (1998) dalam Yuniningsih (2008), Free Cash Flow merupakan arus kas lebih yang digunakan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih saat didiskontokan pada biaya modal yang relevan.

Adanya kelebihan aliran kas (excess cash flow) dapat menimbulkan masalah keagenan. Kelebihan arus kas cenderung akan diinvestasikan melebihi tingkat yang optimum dan sering digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan (Keown et al., 2000). Holder, Langrehr & Hexter (1998), menyatakan bahwa pada perusahaan yang hanya memiliki sedikit kesempatan investasi, para manajer cenderung menggunakan free cash flow yang ada untuk konsumsi pribadi (penghasilan tambahan) atau menginvestasikannya pada proyek yang memiliki NPV negatif. Hal tersebut akan mendorong kenaikan biaya keagenan (agency cost). Untuk mengurangi biaya keagenan tersebut, perusahaan dengan tingkat Free

Cash Flow yang tinggi akan membayarkan dividennya dengan tingkat pembayaran (dividend payout) yang lebih tinggi (Trimartanto, 2011).

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan Free Cash Flow sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih survive dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Diansari, 2010).

5. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Penelitian mengenai IOS pertama kali dilakukan oleh Myers (1977) yang menjelaskan kombinasi antara aktiva riil terhadap opsi investasi di masa depan, sedangkan Smith and Watts (1992) meneliti proporsi hubungan antara IOS dengan kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa perusahaan yang bertumbuh mempunyai hutang yang lebih kecil, membayar dividen yang

lebih rendah dan membayar kompensasi kepada manajer yang lebih besar (Tjandra, 2005).

Menurut Hartono (2003) kesempatan investasi atau Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang (Ahmad, 2009).

Proksi-proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur proksi-proksi tersebut. Kelompok klasifikasi IOS ini telah digunakan oleh Kallapur & Trombley dalam Yusuf (2005) dalam studinya. Kelompok klasifikasi tersebut adalah:

a. Proksi berbasis pada harga saham

Proksi ini berdasar pada perbedaan antara assets dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini bergantung pada harga saham.

1) Rasio market to book value of equity (MVEBVE)

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga jual saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

2) Tobin-q (TOBINQ)

TOBINQ=

$$\frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{jmlh saham beredar} \times \text{harga jual saham})}{\text{Aktiva tetap net} \times \frac{\text{Aktiva tetap gross} - \text{aktiva tetap net}}{\text{biaya depresiasi}} + (\text{Total aset} - \text{aktiva tetap net})}$$

(Tobin-q didefinisikan sebagai nilai perusahaan dibagi dengan replacement cost dari assets)

3) Rasio firm value to book value of property, plant, and equipment (VPPE)

VPPE=

$$\frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{jmlh saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Aktiva tetap net}}$$

4) Rasio value to depreciation (VDEP)

VDEP=

$$\frac{\text{Total aset} - \text{total akuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{biaya depresiasi}}$$

5) Rasio book value to market value of asset (MVABVA)

MVABVA=

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total aset}}$$

MVABVA adalah perbandingan antara nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar dari aset perusahaan tersebut.

6) Price to earning ratio (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{earning per share}}$$

Rasio harga saham terhadap pendapatan perusahaan per saham. Rasio ini merupakan perbandingan antara apresiasi investor untuk menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan dengan kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba.

b. Proksi berbasis investasi

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi yang dapat mengkonversikan menjadi assets yang dimiliki.

1) Rasio capital expenditure to book value assets (CAP/BVA)

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total aktiva tetap}}$$

2) Rasio investment to net sales (IONS)

$$\text{IONS} = \frac{\text{total aktiva}}{\text{penjualan bersih}}$$

Rasio capital expenditure to book value assets (CAP/BVA) dan rasio investment to net sales (IONS) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan.

3) Rasio capital expenditure to market value of assets (CAP/MVA)

$$\text{CAPMVA} =$$

$$\frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

c. Proksi berbasis varian

Proksi berbasis varian terdiri dari varian return dan beta assets.

1) Rasio Variance of return (VARRET)

VARRET=

$$\frac{((\text{lembar shm beredar} \times \text{harga shm beredar}) + \text{dividen} + \text{biaya bunga})}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{harga penutupan shm} \times \text{lembar shm beredar})}$$

2) Beta Assets (BETA)

Beta assets digunakan untuk membuat proksi risiko dari IOS perusahaan.

BETA=

$$\frac{\text{Beta saham} \times (\text{harga penutupan saham} \times \text{lembar shm beredar})}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{harga penutupan shm} \times \text{lembar shm beredar})}$$

3) Realisasi Pertumbuhan

Realisasi pertumbuhan sebagai basis pengujian proksi IOS adalah realisasi pertumbuhan penjualan, laba, nilai buku ekuitas dan aset.

a) Pertumbuhan penjualan (GROWSAL)

GROWSAL=

$$\frac{\text{Total penjualan bersih}_t - \text{Total penjualan bersih}_{t-1}}{\text{total penjualan bersih}_{t-1}}$$

b) Pertumbuhan laba (GROWEAR)

$$\text{GROWEAR} = \frac{\text{Laba}_t - \text{Laba}_{t-1}}{\text{Laba}_{t-1}}$$

c) Pertumbuhan nilai buku ekuitas (GROWEQ)

$$\text{GROWEQ} = \frac{\text{Total ekuitas}_t - \text{Total ekuitas}_{t-1}}{\text{Total ekuitas}_{t-1}}$$

d) Pertumbuhan aset (GROWAS)

$$\text{GROWAS} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_{t-1}}$$

6. Firm Size

Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif (Clearly, 1999) dalam Nugraheni (2008). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total assets (Chrutchley and Hansen, 1989) dalam Nuringsih (2005).

B. Penelitian yang Relevan

1. Achmad Fauz dan Rosidi (2007) melakukan penelitian dengan judul pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral asset terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free cash flow memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Mollah, Keasey dan Short (2002) serta Jensen (1986), yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki Free Cash Flow maka perusahaan akan membagikannya sebagai dividen.

2. Budi Mulyono (2009) dengan judul Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2005-2007) menemukan bahwa variabel Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR, sedangkan variabel Ln IOS berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR.
3. Kartika Nuringsih (2005), meneliti pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur periode 1995-1996.
Hasil penelitian menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
4. Marpaung dan Hadiano (2009) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow adalah arus kas operasi dikurangi investasi yang diwajibkan. Free Cash Flow memiliki ukuran nilai yang besar dan dapat bernilai positif atau negatif. Sedangkan dalam penelitian, Free Cash Flow harus ditransformasikan dengan logaritma natural untuk mengurangi bias

dalam hasil penelitian. Adanya Free Cash Flow yang bernilai negatif akan menyebabkan kesulitan dalam proses analisis tersebut. Dalam Rosdini (2009) Free Cash Flow diwakili oleh rasio Free Cash Flow to Total Assets yaitu perbandingan antara Free Cash Flow dengan Total Aktiva. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa nilai arus kas bebas lebih besar jika dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan. Dengan demikian semakin besar arus kas bebas maka kemungkinan dividen yang dibayarkan menjadi semakin besar. Sebaliknya semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa nilai aktiva perusahaan lebih besar jika dibandingkan dengan arus kas bebas. Arus kas bebas yang kecil akan menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan dalam kemampuannya membayar dividen. Sesuai teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas yang cukup memadai, manajer perusahaan mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah Free Cash Flow digunakan untuk hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, pihak manajemen membagikan Free Cash Flow pada besarnya dividen agar dapat menekan biaya agensi atau agency cost. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen

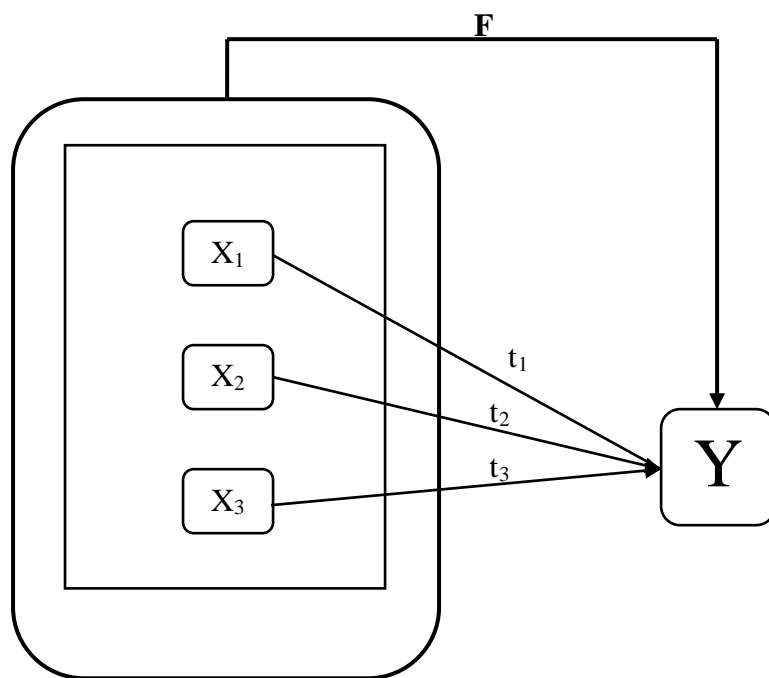
Perusahaan yang memiliki IOS tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal perusahaan. Penggunaan sumber dana internal perusahaan tersebut akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk kepentingan investasi. Dengan kata lain bahwa semakin besar laba ditahan, maka kesempatan investasi semakin besar sehingga akan mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar Investment Opportunity Set perusahaan maka semakin kecil rasio pembayaran dividennya. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Investment Opportunity Set (IOS) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang besar dan mapan akan mempunyai akses yang lebih mudah ke pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal perusahaan. Kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal tersebut membuat perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk

untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek menjadi lebih besar, sehingga perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

X_1 : Variabel independen Free Cash Flow

X_2 : Variabel independen Investment Opportunity Set (IOS)

X_3 : Variabel independen Firm Size

Y : Variabel dependen Kebijakan Dividen

- t : Uji t hitung (pengujian parsial)
- F : Uji F hitung (pengujian simultan)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H_{a1} : Free Cash Flow mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H_{a2} : Investment Opportunity Set mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H_{a3} : Firm Size mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H_{a4} : Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Firm Size secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

“Penelitian adalah suatu usaha yang sistematis dan terorganisasi untuk menyelidiki masalah tertentu serta memperoleh pengetahuan yang bermanfaat untuk menjawab pertanyaan atau memecahkan masalah” (Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, yaitu suatu penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan sebab akibat dengan cara berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu (Suryabrata, 2003).

B. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut (Sugiyono, 2005). Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan, yaitu variabel independen atau variabel bebas yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol X dan variabel dependen atau variabel tidak bebas yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol Y. Dalam penelitian ini variabel yang akan dianalisis adalah:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur menggunakan rasio DPR (Dividend Payout Ratio). Adapun rumus yang dapat digunakan untuk mengukur DPR adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2. Variabel Independen

a. Free Cash Flow

Free Cash Flow dalam penelitian ini akan dihitung dengan Rasio Free Cash Flow to Total Assets yaitu Free Cash Flow dibagi dengan Total Aktiva (Rosdini, 2009). Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa nilai arus kas bebas lebih besar jika dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan. Dengan demikian semakin besar arus kas bebas maka kemungkinan dividen yang dibayarkan menjadi semakin besar. Sebaliknya semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa dana perusahaan lebih banyak digunakan untuk mendanai aktiva. Arus kas bebas yang kecil akan menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan dalam kemampuannya membayar dividen. Rasio Free Cash Flow to Total Assets dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rasio FCF to Total Assets} = \frac{\text{Arus Kas bebas}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Investment Opportunity Set (IOS)

IOS adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Berdasarkan penelitian Tettet dan Jogiyanto (2002), bahwa proksi MVEBVE, MVABVA, PER, CAPBVA, dan CAPMVA mempunyai arah korelasi yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu peneliti akan menggunakan proksi tersebut dalam penelitian ini:

1) Rasio market to book value of equity (MVEBVE)

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga jual saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

Rasio MVEBVE mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

2) Rasio book value to market value of asset (MVABVA)

$$\text{MVABVA} =$$

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total aset}}$$

MVABVA adalah perbandingan antara nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar dari aset perusahaan tersebut.

3) Price to earning ratio (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{earning per share}}$$

Rasio harga saham terhadap pendapatan perusahaan per saham merupakan perbandingan antara apresiasi investor untuk menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan dengan kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba.

4) Rasio capital expenditure to book value assets (CAP/BVA)

CAPBVA=

$$\frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total aktiva tetap}}$$

Rasio capital expenditure to book value assets (CAP/BVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan.

5) Rasio capital expenditure to market value of assets (CAP/MVA)

CAPMVA=

$$\frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

c. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Variabel Firm Size dalam penelitian ini adalah jumlah total asset yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. Ukuran log natural aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan (Sudarsi, 2002).

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

C. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Data diambil dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan sumber-sumber lainnya. Penelitian ini dilakukan mulai bulan Februari sampai dengan Juli 2013.

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang peneliti ingin investigasi (Sekaran, 2007). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011.

Sampel adalah bagian dari populasi yang harus memiliki karakteristik populasi dan sesuai dengan tujuan penelitian (Azwar, 2000). Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara purposive sampling, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya telah dan masih diperdagangkan selama periode 2009-2011.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.
3. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2009 sampai dengan 2011.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif atau data berupa angka yang diolah menggunakan rumus. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2011.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdapat di Indonesia Capital Market Directory (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, laporan hasil penelitian ilmiah dan jurnal penelitian ilmiah.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2002).

F. Teknik Analisis Data

Agar mendapat hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka diperlukan metode analisis data yang benar. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan software SPSS 17. SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk menganalisis statistika. Sebelum dilakukan analisis data,

terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis yaitu sebagai berikut:

1. Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah dua variabel mempunyai hubungan linear atau tidak secara signifikan. Uji linearitas biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi atau regresi linear. Salah satu cara untuk menguji linearitas adalah dengan menggunakan Test for Linearity dengan taraf signifikansi 0,05. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linear bila signifikansi (linearity) kurang dari 0,05 (Ghozali, 2006).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif.

Pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Apabila berdistribusi normal, maka digunakan test parametrik, sebaliknya apabila tidak normal maka lebih sesuai

dipilih alat uji statistik non parametrik dalam pengujian hipotesis. Salah satu uji normalitas untuk mengetahui apakah data menyebar normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan membuat hipotesis. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Data residual berdistribusi tidak normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai Asymp.Sig (2-tailed) variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%, sebaliknya jika nilai Asymp.Sig (2-tailed) variabel residual berada di bawah 0,05 atau 5%, maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau data tidak memenuhi uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi akan menyebabkan problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (Variance Inflation Factor). Indikasi

adanya multikolinearitas yaitu apabila VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran nilai-nilai residual terhadap nilai-nilai prediksi. Jika penyebarannya tidak membentuk suatu pola tertentu seperti meningkat atau menurun maka keadaan homoskedastisitas terpenuhi.

d. Uji Autokorelasi

Asumsi uji autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi di antara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson (dw). Nilai dw dianggap tidak berbahaya jika terletak di daerah $du < dw < 4du$.

Secara konvensional dapat dikatakan bahwa suatu persamaan regresi dikatakan telah memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai dari uji Durbin-Watson mendekati dua atau lebih.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis data untuk pengujian hipotesis adalah dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size secara parsial terhadap kebijakan dividen. Adapun model yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_{it}$$

Keterangan:

Y_i = Variabel dependen Kebijakan Dividen perusahaan i pada periode t

α = Konstanta

X_1 = Variabel independen Free Cash Flow

X_2 = Variabel independen Investment Opportunity Set

X_3 = Variabel independen Firm Size

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Parameter/ koefisien regresi

e = error term

i = Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen yang merupakan variabel dependennya.

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formula hipotesis

Hipotesis dalam uji t ini adalah sebagai berikut:

a) Pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen

$H_{01}: b_1 \leq 0$, berarti variabel Free Cash Flow (X_1) tidak berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen (Y).

$H_{a1} : b_1 > 0$, berarti variabel Free Cash Flow (X_1) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y).

b) Pengaruh Investment Opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen

$H_{02} : b_2 \geq 0$, berarti variabel IOS (X_2) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel kebijakan dividen (Y).

$H_{a2} : b_2 < 0$, berarti variabel IOS (X_2) berpengaruh negatif terhadap variabel kebijakan dividen (Y).

c) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

$H_{04} : b_4 \leq 0$, berarti variabel ukuran perusahaan (X_4) tidak berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen (Y).

$H_{a4} : b_4 > 0$, berarti variabel ukuran perusahaan (X_4) berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen (Y).

2) Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t hitung dengan tingkat signifikansi tertentu.

3) Membuat keputusan

Membuat keputusan uji parsial hipotesis dengan ketentuan sebagai berikut:

a) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

b) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima (Gujarati, 2002).

Pada uji t, nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel coefficients kolom sig atau significance.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Pengujiannya adalah dengan menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Prosedur uji F hitung ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan formulasi hipotesis nol maupun hipotesis alternatifnya:

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$, berarti tidak ada pengaruh X_1, X_2, X_3 , terhadap Y

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, berarti ada pengaruh X_1, X_2, X_3 , terhadap Y.

- 2) Membuat keputusan uji F-hitung

- a) Jika probabilitas tingkat kesalahan F-hitung $< 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya bahwa variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

- b) Jika probabilitas tingkat kesalahan F-hitung $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya bahwa variabel bebas

secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau significance.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan suai dari persamaan regresi berganda, yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dengan kata lain, nilai R^2 menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabel dependen.

Besarnya koefisien determinasi antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2009). Sebaliknya, jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel terikat. Angka dari R square diperoleh dari pengolahan data melalui program SPSS yang bisa dilihat pada tabel model summary kolom R square.

Menghitung koefisien determinasi R^2 :

$$R^2 = \frac{JK (Reg)}{\Sigma Y}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi

$JK (Reg)$ = jumlah kuadrat regresi

ΣY = jumlah kuadrat total dikoreksi

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil analisis data, akan diuraikan dalam bab IV. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah pembentukan indeks IOS, deskripsi statistik data penelitian, pengujian prasyarat analisis, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian hipotesis dan pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Objek Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini yaitu :

- a. Perusahaan yang sahamnya telah dan masih diperdagangkan selama periode 2009-2011.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.
- c. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2009 sampai dengan 2011.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di BEI periode 2009-2011. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh 28 perusahaan yang memiliki syarat sebagai sampel penelitian selama 3 tahun periode pengamatan sehingga diperoleh data penelitian sebanyak 84 unit observasi yang siap dianalisis.

Variabel–variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang diproksi dengan Devidend Payout Ratio, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS), dan Firm Size.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh Free Cash Flow, IOS, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

2. Pembentukan Indeks IOS

IOS merupakan kesempatan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan investasi (growth options) pada masa yang akan datang dengan net present value (NPV) positif. Penelitian ini menggunakan 3 proksi berbasis harga (MVE/BVE, MVA/BVA, dan PER) dan 2 proksi berbasis investasi (CAP/BVA dan CAP/MVA). Hal ini dilakukan karena IOS bersifat unobservable. Menurut Hartono dalam Fitrianti dan Hartono M (2002), rasio market to book value equity dipilih karena MVE/BVE mencerminkan pasar menilai return investasi di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari

ekuitasnya. Rasio MVABVA dipilih karena didasari pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley dalam Fitrianti dan Hartono M, 2002), pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Gaver dan Gaver dalam Fitrianti dan Hartono M, 2002). PER dipilih karena didasari pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan assets ditambah nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi masa datang sehingga semakin besar PER, semakin kecil proporsi nilai ekuitas yang didistribusikan ke dalam laba yang dihasilkan dari assets relatif terhadap kesempatan bertumbuh (Fitrianti dan Hartono, 2002). CAPBVA dan CAPMVA dipilih karena didasari pemikiran bahwa perusahaan bertumbuh memiliki level aktivitas investasi lebih tinggi (Kallapur dan Trombley dalam Fitrianti dan Hartono M, 2002).

Analisis yang digunakan adalah common factor analysis untuk memperoleh factor score yang akan digunakan sebagai representasi dari IOS. Common factor analysis adalah analisis untuk menemukan hubungan beberapa variabel yang saling independen satu dengan lainnya sehingga bisa dibuat kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal. Melalui pendekatan common factor analysis, dari kelima variabel tersebut dapat membentuk satu indeks IOS yang merupakan representasi dari kelima variabel proksi tunggal tersebut. Jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai eigenvalues yang sama atau lebih dari satu, karena dianggap telah mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel.

Eigenvalues adalah total varians yang dapat dijelaskan masing-masing faktor. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu maka nilai tersebut akan dijumlahkan menjadi satu indeks faktor saja. Indeks faktor yang diperoleh selanjutnya akan digunakan sebagai nilai yang mewakili proksi tunggal set kesempatan investasi (Dadri, 2011).

Perhitungan indeks IOS dapat dilihat pada lampiran 13 hal 118, sedangkan hasil ekstraksi akan kelima proksi IOS dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Hasil Common Factor Analysis

| Proksi IOS | Nilai Eigenvalues | Nilai Communalities |
|-------------------|------------------------------|--------------------------------|
| MVEBVE | 2,305 | 0,918 |
| MVABVA | 1,382 | 0,897 |
| PER | 0,776 | 0,362 |
| CAPBVA | 0,493 | 0,756 |
| CAPMVA | 0,045 | 0,753 |

Berdasarkan hasil common factor analysis pada tabel 1 di atas dapat dilihat nilai communalities dari masing-masing variabel. Communalities adalah jumlah varian yang disumbangkan oleh variabel terhadap seluruh variabel lain. Hasil pada tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat dua faktor yang mempunyai nilai eigenvalue yang sama atau lebih besar dari 1, yaitu faktor 1 dan 2 (eigenvalue = 2,305 dan 1,382). Faktor inilah yang merupakan faktor

umum Investment Opportunity Set, dimana nilai factor score yang diperoleh tersebut akan digunakan lebih lanjut dalam analisis regresi. Factor score dari kedua faktor tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu indeks faktor.

3. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Dengan demikian diperlukan data riil yang belum mengalami proses transformasi yang dapat dilakukan dalam analisis data pada penelitian kuantitatif. Hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran kondisi data yang sebenarnya kepada pengguna hasil penelitian, sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan statistik inferensial. Berdasarkan hasil analisis data dapat dideskripsikan data penelitian sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

| Nama Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std deviasi |
|---------------------|----|---------|---------|---------|-------------|
| FCF to Total Assets | 84 | -0,7294 | 0,5608 | -0,0938 | 0,225 |
| Indeks IOS | 84 | -7,306 | 3,821 | 0,00 | 1,414 |
| Firm Size | 84 | 26,332 | 32,664 | 29,094 | 1,503 |
| DPR (%) | 84 | 3,68 | 121,40 | 38,49 | 22,101 |

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji deskriptif statistik halaman 120.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang telah disajikan dalam tabel 2, dapat diketahui gambaran dari variabel dependen dan masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. Rasio Free Cash Flow to Total Assets

Rasio Free Cash Flow to Total Assets diperoleh dari hasil arus kas bebas dibagi dengan total aktiva. Arus kas bebas sendiri dihitung dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal perusahaan dan modal kerja bersih perusahaan. Berdasarkan tabel 2, statistik deskriptif, rasio Free Cash Flow to Total Assets mempunyai nilai minimum sebesar -0,7294, nilai maksimum sebesar 0,5608, rata-rata (mean) sebesar -0,0938 dan standar deviasi 0,225. Nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $-0,0938 < 0,225$. Rasio Free Cash Flow to Total Assets tertinggi terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 0,5608 sedangkan rasio Free Cash Flow to Total Assets terendah terjadi pada PT. Trikomsel Oke Tbk sebesar -0,7294.

b. Investment Opportunity Set (IOS)

Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, indeks investment opportunity set (IOS) mempunyai nilai minimum sebesar -7,306, nilai maksimum sebesar 3,821, rata-rata (mean) sebesar 0,00 dan standar deviasi yaitu 1,414. Nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,00 < 1,414$. IOS tertinggi terjadi pada PT. Resource Alam Indonesia Tbk yaitu sebesar 3,821 sedangkan IOS terendah terjadi pada PT. Gajah Tunggal Tbk sebesar -7,306.

c. Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Firm Size diperoleh dari hasil Log natural dari total aktiva. Berdasarkan tabel 2, statistik deskriptif, Firm Size mempunyai nilai

minimum sebesar 26,332, nilai maksimum sebesar 32,664, rata-rata (mean) sebesar 29,094 dan standar deviasi 1,503. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $29,094 > 1,503$. Firm Size tertinggi terjadi pada PT Astra Internasional Tbk yaitu sebesar 32,664 sedangkan Firm Size terendah terjadi pada PT Resource Alam Indonesia Tbk sebesar 26,332.

d. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio sebagai variabel dependen dapat dihitung dengan pembagian antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Berdasarkan tabel 2, statistik deskriptif, Dividend Payout Ratio mempunyai nilai minimum sebesar 3,68%, nilai maksimum sebesar 121,40%, rata-rata (mean) sebesar 38,49% dan standar deviasi 22,101%. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $38,49\% > 22,101\%$. Dividend Payout Ratio tertinggi terjadi pada perusahaan yaitu PT Media Nusantara Citra Tbk sebesar 121,40%, sedangkan Dividend Payout Ratio terendah terjadi pada perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk sebesar 3,68%.

B. Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. Sebelum dilakukan analisis regresi akan dilakukan uji prasyarat analisis sebagai berikut:

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

a. Uji Linearitas

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (explanatory) terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji linieritas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui model yang digunakan apakah menggunakan model linier atau tidak. Jika data tidak menggunakan model linier maka data akan diuji dengan menggunakan model non linier. Berdasarkan Tabel Anova dilihat dari deviation from linearity uji F menunjukkan signifikansi. Kriteria pengujian linearitas adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah linier (Gozali, 2003). Hasil rangkuman uji linearitas disajikan berikut ini:

Tabel 3

Uji Linearitas Perusahaan Sampel

| Variabel | Signifikansi | Keterangan |
|---|---------------------|-------------------|
| Rasio FCF to Total Assets terhadap DPR | 0,500 | Linier |
| IOS terhadap DPR | 0,580 | Linier |
| SIZE terhadap DPR | 0,079 | Linier |

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji linearitas halaman 121

Berdasarkan uji linearitas yang telah diuraikan pada tabel 3 dapat diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05

($P > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa semua variabel penelitian adalah linier sehingga data dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji dalam penelitian ini menggunakan Kolmogorov–Smirnov Test untuk masing–masing variabel. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai Kolmogorov–Smirnov z dari residual. Uji K–S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual tidak berdistribusi normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2-tailed significant melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila Asymp.Sig (2-Tailed) lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2009). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Normalitas Perusahaan Sampel

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 84 |
| Normal Parameters ^{a, b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 19.51124628 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .079 |
| | Positive | .079 |
| | Negative | -.054 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .725 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .669 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji normalitas halaman 122

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4 yang menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan hubungan yang normal. Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai K-S untuk 0,725 dengan probabilitas signifikansi 0,669 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di atas $\alpha = 0,05$ hal ini berarti Hipotesis nol (H_0) ditolak atau data berdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas. Jika terdapat korelasi yang cukup kuat akan menyebabkan problem

multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang cukup kuat di antara variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (Variance Inflation Factor). Indikasi adanya multikolinearitas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Multikolinearitas Perusahaan Sampel

| Coefficients ^a | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 | .024 | | |
| FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 | .180 | .966 | 1.036 |
| IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 | .021 | .956 | 1.046 |
| SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 | .002 | .939 | 1.065 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji multikolinearitas halaman 123

Berdasarkan hasil uji Multikolinearitas pada tabel 5 diatas, hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $< 0,10$ dan tidak ada nilai VIF > 10 , jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data silang mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan uji Glejser yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan absolute adalah nilai mutlaknya. Uji Glejser digunakan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, jika tingkat kepercayaan lebih dari 5% maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas Perusahaan Sampel

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -5.834 | 28.037 | | -.208 | .836 |
| FCF_TA | 6.556 | 6.305 | .115 | 1.040 | .302 |
| IOS | -1.552 | 1.010 | -.171 | -1.536 | .128 |
| SIZE | .723 | .959 | .085 | .754 | .453 |

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji heteroskedastisitas halaman 124

Berdasarkan uji Glejser yang telah dilakukan dari tabel 6 dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute Residual (ABS_RES). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari

autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan Tes Durbin Watson (D-W). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen. Hasil uji Autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Uji Autokorelasi Perusahaan Sampel

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .147 ^a | .022 | -.028 | 19.84527929 | 1.985 |

a. Predictors: (Constant), RES2, FCF_TA, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji autokorelasi halaman 125

Berdasarkan tabel 7 di atas, hasil pengujian diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,985. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai d_u dan $4-d_u$. Nilai d_u diambil dari tabel DW dengan $N = 84$ dan $k = 3$, sehingga diperoleh d_u sebesar 1,7199, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $d_u < d \leq 4 - d_u$ ($1,7199 < 1,985 \leq 4 - 1,7199$). Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model layak digunakan.

2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data penelitian. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Imam Ghozali (2009) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pada penelitian akan diuji menggunakan uji t untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji ketepatan model menggunakan uji F untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Regresi linier berganda menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{FCF_TA} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{SIZE} + e_i$$

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan software SPSS 17. Berdasarkan uji statistik dengan menggunakan software program SPSS, diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 | .024 |
| | FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 | .180 |
| | IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 | .021 |
| | SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 | .002 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji regresi linier berganda halaman 126

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi pada tabel 8 tersebut dapat ditunjukkan sebagai berikut :

$$Y = -100,849 + 13,324 X_1 - 3,718 X_2 + 4,832 X_3 + e_i$$

Dimana:

Y : Variabel dependen Dividend Payout Ratio

$\alpha, \beta_1, \dots, \beta_3$: Konstanta dan koefisien regresi

X_1 : Variabel independen Rasio Free Cash Flow to Total Assets

X_2 : Variabel independen Investment Opportunity Set

X_3 : Variabel independen Firm Size

e_i : error / residual

3. Hasil Uji Hipotesis

Guna kepentingan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Ghozali, (2011) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji f sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama, kedua, ketiga pada penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (Uji t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Hipotesis keempat diuji dengan menggunakan uji F. Uji F merupakan uji ketepatan model dalam rangka menguji seberapa baik dari model penelitian.

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel Rasio FCF To Total Assets, IOS, dan Firm Size secara parsial terhadap variabel Kebijakan Dividen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Kriteria pengujian adalah

- 1) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

- 2) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

Tabel 9
Uji Parsial (Uji t) Perusahaan Sampel

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 | .024 |
| FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 | .180 |
| IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 | .021 |
| SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 | .002 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji t halaman 127

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9, pengaruh variabel rasio FCF to Total Assets, IOS dan Firm Size dapat diuji sebagai berikut:

a) Rasio Free Cash Flow to Total Assets

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi variabel rasio FCF to Total Assets ditunjukkan bahwa pengaruh variabel rasio FCF to Total Assets sebesar nilai $t = 1,353$ dengan probabilitas sebesar 0,180. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,180 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

b) Investment Opportunity Set (IOS)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi variabel IOS ditunjukkan bahwa pengaruh variabel IOS sebesar nilai $t = -2,356$ dengan probabilitas sebesar 0,021. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,021 < 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

c) Firm Size

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi variabel Firm Size ditunjukkan bahwa pengaruh variabel Firm Size sebesar nilai $t = 3,227$ dengan probabilitas sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,002 < 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

b. Uji Ketepatan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kesesuaian atau ketepatan model regresi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kesesuaian model yang digunakan. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 10 berikut:

Tabel 10
Uji Ketepatan Model (Uji F) Perusahaan Sampel

| ANOVA ^b | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 8947.285 | 3 | 2982.428 | 7.551 | .000 ^a |
| | Residual | 31597.165 | 80 | 394.965 | | |
| | Total | 40544.449 | 83 | | | |

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF_TA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji f halaman 128

Berdasarkan tabel 10, pengaruh simultan variabel independen Rasio FCF to Total Assets, IOS dan Firm Size terhadap variabel dependen Dividen Payout Ratio diperoleh nilai F hitung sebesar 7,551 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Dividend Payout Ratio atau dapat dikatakan bahwa FCF to Total Assets, IOS dan Firm Size secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi

mendekati angka satu, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 11

Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Sampel

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .470 ^a | .221 | .191 | 19.8737153 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF_TA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran output SPSS hasil uji koefisien determinasi halaman 129

Hasil uji adjusted R^2 pada penelitian ini berdasarkan tabel 11 diperoleh nilai sebesar 0,191. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 19,1% sedangkan sisanya (100% - 19,1% = 80,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

d. Hasil Pengujian Hipotesis

1) Pengaruh Free Cash Flow terhadap DPR.

Hipotesis alternatif yang ditawarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha1 : Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap DPR.

Kriteria pengujian hipotesis tersebut adalah :

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji t pada tabel 9 terlihat bahwa rasio FCF to Total Assets memiliki koefisien dengan arah positif. Untuk melihat pengaruh Rasio FCF to Total Assets terhadap DPR dapat diuji sebagai berikut :

$H_{a1} : b_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari rasio FCF to Total Assets terhadap DPR.

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi rasio FCF to Total Assets dengan nilai t hitung = 1,353 dengan nilai signifikansi rasio FCF to Total Assets sebesar 0,180. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,180 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2011, sehingga H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima.

2) Pengaruh IOS terhadap DPR.

Hipotesis alternatif yang ditawarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_{a2} : \text{IOS berpengaruh negatif terhadap DPR.}$

Kriteria pengujian hipotesis tersebut adalah :

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_o ditolak, sebaliknya H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji t pada tabel 9 terlihat bahwa variabel independen IOS memiliki koefisien dengan

arah negatif. Untuk melihat pengaruh IOS terhadap DPR dapat diuji sebagai berikut :

$H_{a2} : b_2 < 0$ Artinya, terdapat pengaruh negatif antara IOS terhadap IOS.

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi variabel IOS dengan nilai t hitung = -2,356 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,021 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel IOS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2011, sehingga H_0 ditolak dan H_{a2} diterima.

3) Pengaruh Firm Size terhadap DPR.

Hipotesis alternatif yang ditawarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_{a3} : \text{Firm Size}$ berpengaruh positif terhadap DPR.

Kriteria pengujian hipotesis tersebut adalah :

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji t pada tabel 9 terlihat bahwa variabel independen Firm Size memiliki koefisien dengan arah positif. Untuk melihat pengaruh Firm Size terhadap DPR dapat diuji sebagai berikut :

$H_{a3} : b_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari Firm Size terhadap DPR.

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil estimasi variabel Firm Size dengan nilai t hitung = 3,227 dengan nilai signifikansi Firm Size sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,002 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Firm Size memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2011, sehingga H_{a3} diterima dan H_{o3} ditolak.

4) Hasil Uji Signifikansi Simultan

Berdasarkan tabel 10 terlihat bahwa variabel Free Cash Flow, IOS dan Firm Size berpengaruh secara simultan terhadap Dividend Payout Ratio.

C. Pembahasan dan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil analisis statistik untuk rasio FCF to Total Assets diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 1,353. Hasil statistik uji t untuk variabel rasio FCF to Total Assets diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,180 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow tidak

berpengaruh terhadap DPR perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

Variabel Free Cash Flow dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio, mendukung penelitian yang dilakukan Tarjo (2005) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas belum mendapat perhatian di Indonesia karena perusahaan yang ada tidak melaporkan keberadaannya secara eksplisit. Kondisi ini berbeda dengan kondisi di Amerika. Di Amerika Serikat, aliran kas bebas telah mendapat perhatian. Hal ini dapat dibuktikan dengan dipublikasikannya aliran kas bebas secara berkala oleh lembaga/badan independen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Fauz dan Rosidi (2007), dimana Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

b. Pengaruh IOS terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil analisis statistik untuk variabel IOS diketahui bahwa nilai t hitung bernilai negatif sebesar -2,356. Hasil statistik uji t untuk variabel IOS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Hasil ini konsisten dengan penelitian Budi Mulyono (2009). IOS digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu

alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen, yang berarti variabel IOS berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

c. Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil analisis statistik untuk variabel Firm Size diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 3,227. Hasil statistik uji t untuk variabel Firm Size diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Kartika Nuringsih (2005). Hal ini terjadi karena perusahaan yang besar cenderung mature dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor.

2. Pengaruh Secara Simultan (Uji F)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan model regresi yang digunakan. Untuk melakukan uji ketepatan model pada penelitian ini dilakukan menggunakan uji F dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Apabila nilai signifikan F lebih kecil dari 0,05 maka model regresi yang digunakan memenuhi syarat ketepatan model.
- b. Apabila nilai signifikan F lebih besar dari 0,05 maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi syarat ketepatan model.

Berdasarkan uji ketepatan model pada tabel 10, menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan F hitung 7,551. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sesuai atau model penelitian dikatakan baik. Dengan demikian diperoleh kesimpulan bahwa variabel Free Cash Flow, IOS dan Firm Size berpengaruh secara simultan terhadap Dividend Payout Ratio.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa:

1. Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung rasio Free Cash Flow to Total Assets bernilai positif (+) sebesar 1,353. Hasil statistik uji t untuk variabel rasio Free Cash Flow to Total Assets diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,180, dimana nilai ini lebih besar dibandingkan 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif (+) terhadap Dividend Payout Ratio ditolak.
2. Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh negatif (-) terhadap Dividend Payout Ratio, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung IOS bernilai negatif (-) sebesar -2,356. Hasil statistik uji t untuk variabel IOS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,021 yang berada di bawah 0,05 (tingkat signifikansi

$\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kedua yang menyatakan bahwa Investment Opportunity Set berpengaruh negatif (-) terhadap Dividend Payout Ratio diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar IOS maka semakin rendah Dividend Payout Ratio perusahaan.

3. Firm Size berpengaruh positif (+) terhadap Dividend Payout Ratio, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung Firm Size bernilai positif (+) sebesar 3,227. Hasil statistik uji t untuk variabel Firm Size diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 yang berada di bawah 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan bahwa Firm Size berpengaruh positif (+) terhadap Dividend Payout Ratio diterima.
4. Berdasarkan hasil penelitian diketahui nilai F hitung sebesar 7,551 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis alternatif keempat dapat diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini mempunyai nilai adjusted R^2 yang kecil yaitu sebesar 19,1% , hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio selain Free Cash Flow, Investment

Opportunity Set dan Firm Size namun belum diuji dalam penelitian ini.

2. Dalam penelitian ini, sampel penelitian tidak dikelompokkan berdasarkan sektor industri.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang, peneliti perlu menambahkan variabel-variabel lain yang memengaruhi Dividend Payout Ratio seperti profitabilitas, kebijakan utang, risiko dan kepemilikan manajerial.
2. Peneliti dapat mengelompokkan perusahaan berdasarkan sektor industri, yang diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang berbeda.
3. Saran untuk investor agar lebih memperhatikan variabel IOS dan Firm Size dalam memprediksi Dividend Payout Ratio karena kedua variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Rizal. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Invesment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*. Vol. 2, No. 2.
- Arikunto, Suharsimi. (2002). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi V. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhammad Asril. (2009). “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13, No.1.
- Awat, N.J. (1999). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Diansari, Yunita Eka. (2010). “Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Jawa Timur: Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”.
- Fauz, Achmad dan Rosidi. (2007). Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 8, No. 2.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Empat. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (2002). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, Jogiyanto. (2004). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Hatta, Atika Jauhari. (2002). Faktor-faktor yang Mempengarui Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Proklamasi Yogyakarta*. Vol. 6, No.2.
- Husnan, Suad. (1989). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. (1996), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. C, dan W. Meckling. (1976). “ Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No.4. Pp 305-360.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Hadiano, Bram. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 1.
- Mulyono, Budi. (2009). “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007”. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*. Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sudarsi, Sri. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devidend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9, No. 1.
- Sugiyono. (2005). *Metode Penelitian*. Bandung: CV. ALFABETA.
- Suryabrata, Sumadi. 2003. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Suwaldiman dan Aziz, Ahmad. (2006). Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol.8 No.1.
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono. (2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia.

Tettet, F dan Jogiyanto, H. M. (2002). Set Kesempatan Investasi : Konstruksi proksi dan analysis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5, No. 1.

Tjandra, Ronowati. (2005). Pengaruh Invesment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi Pada Perusahaan yang Go Public di bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis dan Manajemen. Vol. 5, No. 1.

Yuniningsih. (2008). Insider Ownership, Free Cash Flow dan Dividend Policy Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEJ. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis. Vol. 8, No. 1.

Yusuf, Muhammad. (2005). Analisis Hubungan Antar Berbagai Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan real growth dengan menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis. Jurnal Akuntansi dan Investasi. Vol. 6, No. 2.

<http://www.scribd.com/doc/57835724/5/Macam-Macam-Dividend-Yang-Dibagikan-Perusahaan>. Diakses, 20 November 2012.

<http://gemilangtrimeidhasari.wordpress.com/2010/02/11/kebijakan-dividen>. Diakses, 21 November 2012.

Lampiran 1 : Daftar Nama Dan Kode Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Kode Perusahaan |
|-----|--|-----------------|
| 1. | PT. Ace Hardware Indonesia Tbk | ACES |
| 2. | PT. Astra Graphia Tbk. | ASGR |
| 3. | PT Astra International Tbk. | ASII |
| 4. | PT. Astra Otoparts Tbk. | AUTO |
| 5. | PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. | CMNP |
| 6. | PT. Ciputra Property Tbk. | CTRP |
| 7. | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. | FASW |
| 8. | PT. Gudang Garam Tbk. | GGRM |
| 9. | PT. Gajah Tunggal Tbk. | GJTL |
| 10. | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. | INDF |
| 11. | PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk. | INTP |
| 12. | PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. | JKON |
| 13. | PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. | JSMR |
| 14. | PT. Resource Alam Indonesia Tbk. | KKGI |
| 15. | PT. Kalbe Farma Tbk. | KLBF |
| 16. | PT. Mitra Adiperkasa Tbk. | MAPI |
| 17. | PT. Multi Indocitra Tbk. | MICE |
| 18. | PT. Metropolitan Kentjana Tbk. | MKPI |
| 19. | PT. Media Nusantara Citra Tbk. | MNCN |
| 20. | PT. Metrodata Electronics Tbk. | MTDL |
| 21. | PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. | PGAS |
| 22. | PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk. | PJAA |
| 23. | PT. Pudjiadi and Sons Tbk. | PNSE |
| 24. | PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. | SMAR |
| 25. | PT. Selamat Sempurna Tbk. | SMSM |
| 26. | PT. Trikomsel Oke Tbk. | TRIO |
| 27. | PT. Tunas Ridean Tbk. | TURI |
| 28. | PT. United Tractors Tbk. | UNTR |

Sumber: IDX Fact Book

Lampiran 2_1: Perhitungan Free Cash Flow Tahun 2009

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| ACES | 185.995.702.760 | 105.122.416.471 | 82.783.661.078 | 775.772.167.178 | 73.186.201.328 | -538.929.018.483 |
| ASGR | 322.441.498.061 | 166.061.793.635 | 156.061.780.635 | 524.516.034.855 | 362.451.881.598 | 150.377.331.804 |
| ASII | 15.183.000.000.000 | 21.941.000.000.000 | 18.742.000.000.000 | 36.595.000.000.000 | 26.735.000.000.000 | 2.124.000.000.000 |
| AUTO | 729.473.000.000 | 696.716.000.000 | 702.097.000.000 | 2.131.336.000.000 | 980.428.000.000 | -416.054.000.000 |
| CMNP | 403.098.156.541 | 2.433.540.571.810 | 2.531.425.458.594 | 185.370.737.880 | 200.623.611.438 | 485.730.169.767 |
| CTRP | 138.676.652.011 | 967.078.302.762 | 807.540.232.675 | 1.558.106.015.093 | 130.507.741.014 | -1.448.459.692.155 |
| FASW | 1.095.574.606.727 | 2.550.452.554.913 | 2.620.337.693.858 | 1.066.314.016.571 | 462.062.564.632 | 561.208.293.733 |
| GGRM | 4.999.756.000.000 | 7.019.464.000.000 | 6.608.094.000.000 | 19.584.533.000.000 | 7.961.279.000.000 | -7.034.868.000.000 |
| GJTL | 1.612.210.000.000 | 3.609.236.000.000 | 3.618.630.000.000 | 3.375.286.000.000 | 1.333.179.000.000 | -420.503.000.000 |
| INDF | 5.756.025.000.000 | 10.808.449.000.000 | 9.586.545.000.000 | 12.954.813.000.000 | 11.158.962.000.000 | 2.738.270.000.000 |
| INTP | 5.052.899.446.530 | 7.773.278.914.092 | 7.597.621.854.686 | 5.332.916.291.443 | 1.771.030.703.811 | 1.315.356.799.492 |
| JKON | 305.886.803.736 | 200.126.448.631 | 158.068.247.057 | 1.247.199.010.265 | 826.846.755.033 | -156.523.653.070 |
| JSMR | 1.074.805.701.000 | 9.863.302.261.000 | 8.848.540.241.000 | 3.430.338.210.000 | 2.966.355.283.000 | -403.939.246.000 |
| KKGI | 61.643.903.707 | 23.672.694.496 | 22.603.575.395 | 198.662.090.953 | 96.565.284.623 | -41.522.021.724 |
| KLBF | 3.637.449.951.514 | 1.398.127.877.081 | 1.327.346.591.354 | 4.701.892.518.076 | 1.574.137.415.862 | 438.913.563.573 |
| MAPI | 421.732.398.000 | 1.116.750.927.000 | 1.131.046.174.000 | 1.839.970.087.000 | 1.270.111.329.000 | -133.831.113.000 |
| MICE | 43.389.273.024 | 40.654.908.248 | 37.995.368.811 | 241.298.049.307 | 33.464.164.019 | -167.104.151.701 |
| MKPI | 355.949.400.136 | 320.184.567.693 | 231.095.369.100 | 117.225.284.169 | 473.066.110.782 | -88.980.625.070 |
| MNCN | 502.796.000.000 | 1.006.376.000.000 | 958.783.000.000 | 4.785.995.000.000 | 1.351.966.000.000 | -2.978.826.000.000 |
| MTDL | 356.817.245.705 | 64.601.055.592 | 70.304.467.126 | 775.023.579.077 | 519.016.289.786 | 106.513.367.948 |
| PGAS | 6.952.934.696.174 | 17.329.189.330.120 | 17.613.478.595.741 | 9.263.400.994.474 | 3.729.795.011.315 | 1.703.617.978.636 |
| PJAA | 396.906.890.035 | 418.927.935.781 | 398.749.190.263 | 673.392.796.390 | 340.836.749.289 | 44.172.097.416 |

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| PNSE | 41.717.786.175 | 189.669.738.651 | 160.603.811.768 | 88.116.856.770 | 58.921.022.319 | -16.543.975.159 |
| SMAR | 2.039.781.165.449 | 3.389.877.289.601 | 2.862.570.888.195 | 4.351.304.881.434 | 2.754.439.338.105 | -84.390.779.286 |
| SMSM | 433.514.897.993 | 341.364.253.389 | 358.494.769.438 | 574.889.835.576 | 362.255.240.112 | 238.010.818.578 |
| TRIO | -448.411.840.168 | 41.474.723.672 | 32.980.781.490 | 1.788.020.620.338 | 1.253.533.781.285 | -991.392.621.403 |
| TURI | 196.363.000.000 | 700.281.000.000 | 674.251.000.000 | 840.591.000.000 | 620.680.000.000 | -49.578.000.000 |
| UNTR | 6.893.983.000.000 | 11.835.726.000.000 | 9.505.248.000.000 | 11.969.001.000.000 | 7.225.966.000.000 | -179.530.000.000 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 2_2: Perhitungan Free Cash Flow Tahun 2010

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| ACES | 109.300.679.849 | 226.465.336.605 | 105.122.416.471 | 105.122.416.471 | 136.993.223.244 | 19.828.566.488 |
| ASGR | 227.466.000.000 | 170.218.184.167 | 166.061.793.635 | 166.061.793.635 | 495.056.000.000 | -105.684.596.897 |
| ASII | 7.172.000.000.000 | 24.363.000.000.000 | 20.761.000.000.000 | 20.761.000.000.000 | 36.482.000.000.000 | -12.151.000.000.000 |
| AUTO | 539.000.000.000 | 985.029.000.000 | 696.716.000.000 | 696.716.000.000 | 1.251.731.000.000 | -304.328.000.000 |
| CMNP | 522.371.213.939 | 2.359.263.128.270 | 2.433.540.571.810 | 2.433.540.571.810 | 136.211.940.716 | -1.700.679.973.615 |
| CTRP | 157.294.272.376 | 1.280.672.973.337 | 967.153.873.018 | 967.153.873.018 | 177.624.196.620 | -945.754.504.341 |
| FASW | 1.428.466.820.199 | 3.077.945.132.559 | 2.550.452.554.913 | 2.550.452.554.913 | 1.440.959.280.341 | -208.519.032.019 |
| GGRM | 4.588.523.000.000 | 7.406.632.000.000 | 7.019.464.000.000 | 7.019.464.000.000 | 9.421.403.000.000 | 1.799.416.000.000 |
| GJTL | 1.594.140.000.000 | 4.075.764.000.000 | 3.609.236.000.000 | 3.609.236.000.000 | 2.647.203.000.000 | 165.579.000.000 |
| INDF | 2.756.102.000.000 | 11.737.142.000.000 | 10.796.021.000.000 | 10.796.021.000.000 | 2.701.200.000.000 | -6.279.840.000.000 |
| INTP | 3.390.048.000.000 | 7.702.769.475.625 | 7.773.278.914.092 | 7.773.278.914.092 | 1.347.706.000.000 | -2.965.015.475.625 |
| JKON | 122.099.460.744 | 262.224.230.352 | 200.126.448.631 | 200.126.448.631 | 1.152.755.976.214 | -892.627.848.560 |
| JSMR | 1.533.256.109.000 | 10.100.448.190.000 | 9.863.302.261.000 | 9.863.302.261.000 | 2.478.279.260.000 | -6.088.912.821.000 |
| KKGI | 193.832.698.329 | 58.895.311.196 | 23.672.694.496 | 23.672.694.496 | 170.171.917.264 | 12.110.858.861 |
| KLBF | 4.402.611.845.873 | 1.605.266.031.098 | 1.398.127.877.081 | 1.398.127.877.081 | 1.146.489.093.666 | 3.943.834.908.441 |
| MAPI | 936.366.144.000 | 1.313.593.168.000 | 1.116.750.927.000 | 1.116.750.927.000 | 1.468.999.174.000 | 387.275.656.000 |
| MICE | -813.252.032 | 112.266.395.746 | 40.654.908.248 | 40.654.908.248 | 67.406.658.206 | -99.176.489.488 |
| MKPI | 501.653.124.758 | 162.219.682.313 | 320.184.567.693 | 320.184.567.693 | 423.889.172.391 | 555.913.405.440 |
| MNCN | 737.894.000.000 | 1.037.298.000.000 | 1.006.376.000.000 | 1.006.376.000.000 | 2.604.665.000.000 | -891.317.000.000 |
| MTDL | 227.644.521.385 | 78.487.542.620 | 64.601.055.592 | 64.601.055.592 | 456.242.714.853 | -177.883.624.904 |
| PGAS | 9.536.047.627.607 | 16.781.896.739.636 | 17.329.189.330.120 | 17.329.189.330.120 | 4.035.777.167.686 | -3.210.071.944.343 |

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| PJAA | 481.743.079.277 | 642.595.483.087 | 418.927.935.781 | 418.927.935.781 | 305.531.455.272 | 144.679.051.462 |
| PNSE | 55.651.446.089 | 201.756.205.979 | 189.669.738.651 | 189.669.738.651 | 62.725.725.711 | -83.379.034.179 |
| SMAR | 2.595.910.000.000 | 3.924.066.000.000 | 3.389.877.000.000 | 3.389.877.000.000 | 4.106.205.000.000 | 1.345.393.000.000 |
| SMSM | 276.387.393.592 | 376.794.731.615 | 341.364.253.389 | 341.364.253.389 | 304.354.095.506 | 203.946.757.483 |
| TRIO | -223.740.029.995 | 77.682.905.951 | 41.474.723.672 | 41.474.723.672 | 1.527.754.131.293 | -1.746.227.619.895 |
| TURI | 250.728.000.000 | 805.004.000.000 | 700.281.000.000 | 700.281.000.000 | 686.155.000.000 | 131.879.000.000 |
| UNTR | 2.423.881.000.000 | 13.261.374.000.000 | 11.835.726.000.000 | 11.835.726.000.000 | 9.919.225.000.000 | -918.268.000.000 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 2_3: Perhitungan Free Cash Flow Tahun 2011

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| ACES | 81.793.084.945 | 361.381.461.343 | 226.465.336.605 | 846.866.979.585 | 166.523.657.825 | -733.466.361.553 |
| ASGR | 99.388.000.000 | 174.158.000.000 | 170.218.000.000 | 865.169.000.000 | 543.580.000.000 | -226.141.000.000 |
| ASII | 12.809.000.000.000 | 28.804.000.000.000 | 22.141.000.000.000 | 65.978.000.000.000 | 48.371.000.000.000 | -11.461.000.000.000 |
| AUTO | 414.084.000.000 | 1.547.831.000.000 | 985.029.000.000 | 2.564.455.000.000 | 1.892.818.000.000 | -820.355.000.000 |
| CMNP | 520.043.555.249 | 2.268.542.460.622 | 2.359.263.128.270 | 733.235.116.943 | 119.845.480.605 | -2.625.413.441 |
| CTRP | 5.056.488.162 | 1.808.561.916.030 | 1.280.672.973.337 | 1.017.537.662.629 | 370.786.697.414 | -1.169.583.419.746 |
| FASW | 2.183.352.652.933 | 3.734.448.692.875 | 3.077.945.132.559 | 1.137.863.058.240 | 861.199.320.481 | 1.250.185.354.858 |
| GGRM | 1.932.040.000.000 | 8.189.881.000.000 | 7.406.632.000.000 | 30.381.754.000.000 | 14.537.777.000.000 | -14.695.186.000.000 |
| GJTL | 773.507.000.000 | 4.588.389.000.000 | 4.075.764.000.000 | 5.073.477.000.000 | 2.900.317.000.000 | -1.912.278.000.000 |
| INDF | 2.867.395.000.000 | 2.590.036.000.000 | 2.304.588.000.000 | 8.580.311.000.000 | 2.988.540.000.000 | -3.009.824.000.000 |
| INTP | 3.883.711.000.000 | 7.638.064.000.000 | 7.702.770.000.000 | 10.314.573.000.000 | 1.476.597.000.000 | -4.889.559.000.000 |
| JKON | 226.388.828.442 | 304.001.440.434 | 262.224.230.352 | 1.772.853.450.070 | 1.322.237.602.517 | -266.004.229.193 |
| JSMR | 1.785.731.479.000 | 13.663.827.764.000 | 10.100.448.190.000 | 3.998.740.525.000 | 3.768.595.625.000 | -2.007.792.995.000 |
| KKGI | 496.251.341.657 | 84.764.762.512 | 58.895.311.196 | 748.470.054.630 | 265.049.456.703 | -13.038.707.586 |
| KLBF | 5.026.272.492.298 | 1.860.288.483.732 | 1.605.266.031.098 | 5.956.123.240.307 | 1.630.588.528.518 | 445.715.327.875 |
| MAPI | 730.523.874.000 | 1.486.580.902.000 | 1.313.593.168.000 | 2.368.840.468.000 | 2.277.734.939.000 | 466.430.611.000 |
| MICE | 46.143.809.345 | 162.939.538.384 | 112.266.395.746 | 239.440.392.924 | 89.399.669.274 | -154.570.056.943 |
| MKPI | 606.671.715.270 | 1.530.593.331.200 | 1.250.613.860.522 | 191.629.806.774 | 528.789.039.733 | -10.466.988.367 |
| MNCN | 1.381.017.000.000 | 969.331.000.000 | 1.037.298.000.000 | 6.018.612.000.000 | 1.227.364.000.000 | -3.342.264.000.000 |
| MTDL | 141.400.643.683 | 131.879.360.975 | 78.487.542.620 | 1.022.704.314.074 | 543.437.292.735 | -391.258.196.011 |
| PGAS | 8.314.370.418.396 | 15.866.649.691.328 | 16.781.896.739.636 | 13.656.295.463.956 | 2.483.316.997.394 | -1.943.360.999.858 |
| PJAA | 524.868.603.032 | 827.920.284.166 | 642.595.483.087 | 578.657.177.189 | 426.262.590.838 | 187.149.215.602 |

| KODE | KAS OPERASI (Rp) | AKTIVA TETAP AKHIR (Rp) | AKTIVA TETAP AWAL (Rp) | AKTIVA LANCAR (Rp) | UTANG LANCAR (Rp) | FREE CASH FLOW (Rp) |
|------|---------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|
| PNSE | 67.431.584.553 | 203.593.012.978 | 198.490.198.869 | 126.059.409.353 | 66.305.428.298 | 2.574.789.389 |
| SMAR | 8.043.943.000.000 | 4.541.653.000.000 | 3.924.066.000.000 | 7.962.539.000.000 | 4.270.944.000.000 | 3.734.761.000.000 |
| SMSM | 386.039.303.850 | 397.702.004.051 | 376.794.731.615 | 718.940.778.710 | 264.727.968.142 | -89.080.779.154 |
| TRIO | -644.985.770.605 | 78.971.970.543 | 77.682.905.951 | 3.714.490.503.808 | 2.701.343.058.709 | -1.659.422.280.296 |
| TURI | 359.154.000.000 | 920.353.000.000 | 805.004.000.000 | 1.349.747.000.000 | 858.449.000.000 | -247.493.000.000 |
| UNTR | 10.440.274.000.000 | 13.670.208.000.000 | 11.039.320.000.000 | 25.625.578.000.000 | 14.930.069.000.000 | -2.886.123.000.000 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus menurut Ross et al (2000):

$$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{Pm} - \text{NWC}$$

Dimana:

FCF = Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)

AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

Pm = Pengeluaran modal perusahaan (aktiva tetap akhir periode - aktiva tetap awal periode)

NWC = Modal kerja bersih perusahaan (selisih aktiva lancar dan utang lancar)

Lampiran 3_1: Perhitungan Free Cash Flow to Total Assets Tahun 2009

| KODE | FREE CASH FLOW (Rp) | TOTAL ASSETS (Rp) | RASIO FCF TO TOTAL ASSETS |
|-------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| ACES | -538.929.018.483 | 970.555.943.386 | -0,5553 |
| ASGR | 150.377.331.804 | 774.856.830.143 | 0,1941 |
| ASII | 2.124.000.000.000 | 88.938.000.000.000 | 0,0239 |
| AUTO | -416.054.000.000 | 4.644.939.000.000 | -0,0896 |
| CMNP | 485.730.169.767 | 2.793.630.291.738 | 0,1739 |
| CTRP | -1.448.459.692.155 | 3.651.888.611.993 | -0,3966 |
| FASW | 561.208.293.733 | 3.671.234.906.908 | 0,1529 |
| GGRM | -7.034.868.000.000 | 27.230.965.000.000 | -0,2583 |
| GJTL | -420.503.000.000 | 8.877.146.000.000 | -0,0474 |
| INDF | 2.738.270.000.000 | 40.382.953.000.000 | 0,0678 |
| INTP | 1.315.356.799.492 | 13.276.270.232.548 | 0,0991 |
| JKON | -156.523.653.070 | 1.538.696.405.885 | -0,1017 |
| JSMR | -403.939.246.000 | 16.174.263.947.000 | -0,0250 |
| KKGI | -41.522.021.724 | 272.938.452.858 | -0,1521 |
| KLBF | 438.913.563.573 | 6.482.446.670.172 | 0,0677 |
| MAPI | -133.831.113.000 | 3.379.394.233.000 | -0,0396 |
| MICE | -167.104.151.701 | 291.306.234.760 | -0,5736 |
| MKPI | -88.980.625.070 | 1.663.732.806.949 | -0,0535 |
| MNCN | -2.978.826.000.000 | 7.641.364.000.000 | -0,3898 |
| MTDL | 106.513.367.948 | 1.059.054.196.506 | 0,1006 |
| PGAS | 1.703.617.978.636 | 28.670.439.792.000 | 0,0594 |
| PJAA | 44.172.097.416 | 1.529.437.482.328 | 0,0289 |
| PNSE | -16.543.975.159 | 290.457.393.369 | -0,0570 |
| SMAR | -84.390.779.286 | 10.210.594.909.953 | -0,0083 |
| SMSM | 238.010.818.578 | 941.651.276.002 | 0,2528 |
| TRIO | -991.392.621.403 | 1.948.835.606.319 | -0,5087 |
| TURI | -49.578.000.000 | 1.770.692.000.000 | -0,0280 |
| UNTR | -179.530.000.000 | 24.404.828.000.000 | -0,0074 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 3_2: Perhitungan Free Cash Flow to Total Assets Tahun 2010

| KODE | FREE CASH FLOW (Rp) | TOTAL ASSETS (Rp) | RASIO FCF TO TOTAL ASSETS |
|-------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| ACES | 19.828.566.488 | 1.191.333.479.259 | 0,0166 |
| ASGR | -105.684.596.897 | 982.479.682.109 | -0,1076 |
| ASII | -12.151.000.000.000 | 112.857.000.000.000 | -0,1077 |
| AUTO | -304.328.000.000 | 5.585.852.000.000 | -0,0545 |
| CMNP | -1.700.679.973.615 | 2.876.332.918.962 | -0,5913 |
| CTRP | -945.754.504.341 | 3.823.458.770.185 | -0,2474 |
| FASW | -208.519.032.019 | 4.495.022.404.702 | -0,0464 |
| GGRM | 1.799.416.000.000 | 30.741.679.000.000 | 0,0585 |
| GJTL | 165.579.000.000 | 10.371.567.000.000 | 0,0160 |
| INDF | -6.279.840.000.000 | 47.275.955.000.000 | -0,1328 |
| INTP | -2.965.015.475.625 | 15.346.145.677.737 | -0,1932 |
| JKON | -892.627.848.560 | 1.952.978.239.516 | -0,4571 |
| JSMR | -6.088.912.821.000 | 18.952.129.334.000 | -0,3213 |
| KKGI | 12.110.858.861 | 527.245.003.219 | 0,0230 |
| KLBF | 3.943.834.908.441 | 7.032.496.663.288 | 0,5608 |
| MAPI | 387.275.656.000 | 3.670.503.683.000 | 0,1055 |
| MICE | -99.176.489.488 | 371.830.882.852 | -0,2667 |
| MKPI | 555.913.405.440 | 1.818.211.227.559 | 0,3057 |
| MNCN | -891.317.000.000 | 8.196.543.000.000 | -0,1087 |
| MTDL | -177.883.624.904 | 945.242.001.932 | -0,1882 |
| PGAS | -3.210.071.944.343 | 32.087.430.994.073 | -0,1000 |
| PJAA | 144.679.051.462 | 1.569.188.387.540 | 0,0922 |
| PNSE | -83.379.034.179 | 321.324.684.601 | -0,2595 |
| SMAR | 1.345.393.000.000 | 12.475.642.000.000 | 0,1078 |
| SMSM | 203.946.757.483 | 1.067.103.249.531 | 0,1911 |
| TRIO | -1.746.227.619.895 | 2.394.039.535.627 | -0,7294 |
| TURI | 131.879.000.000 | 2.100.154.000.000 | 0,0628 |
| UNTR | -918.268.000.000 | 29.700.914.000.000 | -0,0309 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 3_3: Perhitungan Free Cash Flow to Total Assets Tahun 2011

| KODE | FREE CASH FLOW (Rp) | TOTAL ASSETS (Rp) | RASIO FCF TO TOTAL ASSETS |
|-------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| ACES | -733.466.361.553 | 1.451.755.376.484 | -0,5052 |
| ASGR | -226.141.000.000 | 1.126.055.000.000 | -0,2008 |
| ASII | -11.461.000.000.000 | 153.521.000.000.000 | -0,0747 |
| AUTO | -820.355.000.000 | 6.964.227.000.000 | -0,1178 |
| CMNP | -2.625.413.441 | 3.198.595.047.250 | -0,0008 |
| CTRP | -1.169.583.419.746 | 4.314.646.971.261 | -0,2711 |
| FASW | 1.250.185.354.858 | 4.936.093.736.569 | 0,2533 |
| GGRM | -14.695.186.000.000 | 39.088.705.000.000 | -0,3759 |
| GJTL | -1.912.278.000.000 | 11.554.143.000.000 | -0,1655 |
| INDF | -3.009.824.000.000 | 15.222.857.000.000 | -0,1977 |
| INTP | -4.889.559.000.000 | 18.151.331.000.000 | -0,2694 |
| JKON | -266.004.229.193 | 2.228.434.922.345 | -0,1194 |
| JSMR | -2.007.792.995.000 | 21.432.133.718.000 | -0,0937 |
| KKGI | -13.038.707.586 | 977.892.896.320 | -0,0133 |
| KLBF | 445.715.327.875 | 8.274.554.112.840 | 0,0539 |
| MAPI | 466.430.611.000 | 4.415.342.528.000 | 0,1056 |
| MICE | -154.570.056.943 | 432.600.974.108 | -0,3573 |
| MKPI | -10.466.988.367 | 2.138.597.313.933 | -0,0049 |
| MNCN | -3.342.264.000.000 | 8.798.230.000.000 | -0,3799 |
| MTDL | -391.258.196.011 | 1.274.285.268.904 | -0,3070 |
| PGAS | -1.943.360.999.858 | 30.976.445.812.225 | -0,0627 |
| PJAA | 187.149.215.602 | 1.737.031.906.784 | 0,1077 |
| PNSE | 2.574.789.389 | 347.037.064.433 | 0,0074 |
| SMAR | 3.734.761.000.000 | 14.721.899.000.000 | 0,2537 |
| SMSM | -89.080.779.154 | 1.136.857.942.381 | -0,0784 |
| TRIO | -1.659.422.280.296 | 3.810.574.344.869 | -0,4355 |
| TURI | -247.493.000.000 | 2.545.309.000.000 | -0,0972 |
| UNTR | -2.886.123.000.000 | 46.440.062.000.000 | -0,0621 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$\text{FCF to Total Asset} = \frac{\text{Arus Kas bebas}}{\text{Total Aktiva}}$$

Lampiran 4_1: Perhitungan MVE/BVE Tahun 2009

| KODE | Jumlah Saham Beredar (lembar) | Harga Saham (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | MVE/BVE |
|-------------|--|-----------------------------|-------------------------------|----------------|
| ACES | 1.715.000.000 | 1.510 | 867.768.233.384 | 2,9843 |
| ASGR | 1.348.780.500 | 315 | 380.938.939.776 | 1,1153 |
| ASII | 4.048.000.000 | 34.700 | 39.894.000.000.000 | 3,5210 |
| AUTO | 771.160.000 | 5.750 | 3.208.778.000.000 | 1,3819 |
| CMNP | 2.000.000.000 | 920 | 1.484.527.088.378 | 1,2395 |
| CTRP | 6.150.000.000 | 245 | 3.311.975.331.454 | 0,4549 |
| FASW | 2.478.000.000 | 1.600 | 1.584.587.808.615 | 2,5021 |
| GGRM | 1.924.088.000 | 21.550 | 18.301.537.000.000 | 2,2656 |
| GJTL | 3.485.000.000 | 425 | 2.670.660.000.000 | 0,5546 |
| INDF | 8.780.400.000 | 3.550 | 10.155.495.000.000 | 3,0693 |
| INTP | 3.681.231.699 | 13.700 | 10.680.725.404.001 | 4,7219 |
| JKON | 2.935.533.575 | 730 | 663.910.083.341 | 3,2278 |
| JSMR | 6.775.477.000 | 1.810 | 7.183.378.636.000 | 1,7072 |
| KKGI | 1.000.000.000 | 2.200 | 150.817.588.211 | 14,5872 |
| KLBF | 9.577.000.000 | 1.300 | 4.310.437.877.062 | 2,8884 |
| MAPI | 1.660.000.000 | 620 | 1.288.043.669.000 | 0,7990 |
| MICE | 600.000.000 | 265 | 226.837.070.979 | 0,7009 |
| MKPI | 948.000.000 | 2.750 | 1.125.652.444.073 | 2,3160 |
| MNCN | 13.750.000.000 | 210 | 4.286.176.000.000 | 0,6737 |
| MTDL | 2.041.925.923 | 87 | 320.261.418.599 | 0,5547 |
| PGAS | 24.241.508.196 | 3.900 | 11.732.080.390.253 | 8,0584 |
| PJAA | 1.599.999.998 | 510 | 967.353.727.049 | 0,8435 |
| PNSE | 129.726.000 | 930 | 114.973.374.795 | 1,0493 |
| SMAR | 2.872.000.000 | 2.550 | 4.795.878.010.531 | 1,5271 |
| SMSM | 1.439.668.860 | 750 | 497.821.548.960 | 2,1690 |
| TRIO | 4.450.000.000 | 220 | 687.434.964.101 | 1,4241 |
| TURI | 1.395.000.000 | 1.740 | 1.000.217.000.000 | 2,4268 |
| UNTR | 3.327.000.000 | 15.500 | 13.843.710.000.000 | 3,7250 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 4_2: Perhitungan MVE/BVE Tahun 2010

| KODE | Jumlah Saham Beredar (lembar) | Harga Saham (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | MVE/BVE |
|-------------|--|-----------------------------|-------------------------------|----------------|
| ACES | 1.715.000.000 | 2.950 | 1.030.137.766.407 | 4,9112 |
| ASGR | 1.348.780.500 | 690 | 466.982.929.046 | 1,9929 |
| ASII | 4.048.000.000 | 54.550 | 49.310.000.000.000 | 4,4782 |
| AUTO | 771.160.000 | 13.950 | 3.860.827.000.000 | 2,7864 |
| CMNP | 2.000.000.000 | 1.360 | 1.767.676.293.859 | 1,5387 |
| CTRP | 6.150.000.000 | 440 | 3.448.990.439.782 | 0,7846 |
| FASW | 2.478.000.000 | 2.875 | 1.810.598.190.951 | 3,9347 |
| GGRM | 1.924.088.000 | 40.000 | 21.197.162.000.000 | 3,6308 |
| GJTL | 3.485.000.000 | 2.300 | 3.526.597.000.000 | 2,2729 |
| INDF | 8.780.400.000 | 4.875 | 16.784.671.000.000 | 2,5502 |
| INTP | 3.681.231.699 | 15.950 | 13.077.390.156.519 | 4,4899 |
| JKON | 2.935.533.575 | 800 | 742.957.823.722 | 3,1609 |
| JSMR | 6.775.477.000 | 3.425 | 7.740.013.867.000 | 2,9982 |
| KKGI | 1.000.000.000 | 3.700 | 306.844.296.448 | 12,0582 |
| KLBF | 9.374.000.000 | 3.250 | 5.373.784.301.200 | 5,6693 |
| MAPI | 1.660.000.000 | 2.675 | 1.469.127.876.000 | 3,0225 |
| MICE | 600.000.000 | 405 | 257.576.939.761 | 0,9434 |
| MKPI | 948.000.000 | 2.800 | 1.284.198.898.869 | 2,0670 |
| MNCN | 13.773.504.500 | 940 | 4.767.037.000.000 | 2,7160 |
| MTDL | 2.143.925.923 | 126 | 358.147.137.300 | 0,7543 |
| PGAS | 24.241.508.196 | 4.425 | 13.868.573.016.764 | 7,7347 |
| PJAA | 1.599.999.998 | 840 | 1.045.111.338.355 | 1,2860 |
| PNSE | 129.726.000 | 1.630 | 134.995.636.265 | 1,5664 |
| SMAR | 2.872.000.000 | 5.000 | 5.829.703.000.000 | 2,4632 |
| SMSM | 1.439.668.860 | 1.070 | 519.374.643.869 | 2,9660 |
| TRIO | 4.450.000.000 | 700 | 854.913.519.114 | 3,6436 |
| TURI | 1.395.000.000 | 580 | 1.213.453.000.000 | 0,6668 |
| UNTR | 3.327.000.000 | 23.800 | 16.136.338.000.000 | 4,9071 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 4_3: Perhitungan MVE/BVE Tahun 2011

| KODE | Jumlah Saham Beredar (lembar) | Harga Saham (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | MVE/BVE |
|------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|---------|
| ACES | 1.715.000.000 | 4.100 | 1.231.873.738.659 | 5,7080 |
| ASGR | 1.348.780.500 | 1.140 | 556.553.000.000 | 2,7627 |
| ASII | 4.048.000.000 | 74.000 | 75.838.000.000.000 | 3,9499 |
| AUTO | 3.855.790.000 | 3.400 | 4.722.894.000.000 | 2,7758 |
| CMNP | 2.000.000.000 | 1.680 | 2.160.740.803.598 | 1,5550 |
| CTRP | 6.150.000.000 | 490 | 3.606.965.168.035 | 0,8355 |
| FASW | 2.478.000.000 | 4.375 | 1.801.697.453.877 | 6,0172 |
| GGRM | 1.924.088.000 | 62.050 | 24.550.928.000.000 | 4,8629 |
| GJTL | 3.485.000.000 | 3.000 | 4.430.825.000.000 | 2,3596 |
| INDF | 8.780.400.000 | 4.600 | 10.709.773.000.000 | 3,7713 |
| INTP | 3.681.231.699 | 17.050 | 15.733.951.000.000 | 3,9891 |
| JKON | 2.935.533.575 | 1.400 | 839.729.436.377 | 4,8941 |
| JSMR | 6.775.477.000 | 4.200 | 9.240.280.261.000 | 3,0797 |
| KKGI | 1.000.000.000 | 6.450 | 657.147.934.326 | 9,8151 |
| KLBF | 9.375.000.000 | 3.400 | 6.515.935.058.426 | 4,8919 |
| MAPI | 1.660.000.000 | 5.150 | 1.794.133.510.000 | 4,7650 |
| MICE | 600.000.000 | 365 | 306.156.154.691 | 0,7153 |
| MKPI | 948.000.000 | 2.900 | 1.488.677.271.697 | 1,8467 |
| MNCN | 13.846.723.000 | 1.310 | 6.834.503.000.000 | 2,6541 |
| MTDL | 2.246.000.000 | 118 | 582.522.929.617 | 0,4550 |
| PGAS | 24.241.508.196 | 3.175 | 17.184.711.978.515 | 4,4788 |
| PJAA | 1.599.999.998 | 1.000 | 1.179.225.249.736 | 1,3568 |
| PNSE | 129.726.000 | 2.375 | 205.463.318.496 | 1,4995 |
| SMAR | 2.872.000.000 | 6.400 | 7.335.552.000.000 | 2,5057 |
| SMSM | 1.439.668.860 | 1.360 | 670.612.341.979 | 2,9196 |
| TRIO | 4.450.000.000 | 890 | 1.092.512.535.434 | 3,6251 |
| TURI | 1.395.000.000 | 600 | 1.467.775.000.000 | 0,5703 |
| UNTR | 3.730.000.000 | 26.350 | 27.503.948.000.000 | 3,5735 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga jual saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

Lampiran 5_1: Perhitungan MVA/BVA Tahun 2009

| KODE | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | MVABVA |
|-------------|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| ACES | 970.555.943.386 | 867.768.233.384 | 1.715.000.000 | 1.510 | 2,7741 |
| ASGR | 774.856.830.143 | 380.938.939.776 | 1.348.780.500 | 315 | 1,0567 |
| ASII | 88.938.000.000.000 | 39.894.000.000.000 | 4.048.000.000 | 34.700 | 2,1308 |
| AUTO | 4.644.939.000.000 | 3.208.778.000.000 | 771.160.000 | 5.750 | 1,2638 |
| CMNP | 2.793.630.291.738 | 1.484.527.088.378 | 2.000.000.000 | 920 | 1,1272 |
| CTRP | 3.651.888.611.993 | 3.311.975.331.454 | 6.150.000.000 | 245 | 0,5057 |
| FASW | 3.671.234.906.908 | 1.584.587.808.615 | 2.478.000.000 | 1.600 | 1,6483 |
| GGRM | 27.230.965.000.000 | 18.301.537.000.000 | 1.924.088.000 | 21.550 | 1,8506 |
| GJTL | 8.877.146.000.000 | 2.670.660.000.000 | 3.485.000.000 | 425 | 0,8660 |
| INDF | 40.382.953.000.000 | 10.155.495.000.000 | 8.780.400.000 | 3.550 | 1,5204 |
| INTP | 13.276.270.232.548 | 10.680.725.404.001 | 3.681.231.699 | 13.700 | 3,9942 |
| JKON | 1.538.696.405.885 | 663.910.083.341 | 2.935.533.575 | 730 | 1,9612 |
| JSMR | 16.174.263.947.000 | 7.183.378.636.000 | 6.775.477.000 | 1.810 | 1,3141 |
| KKGI | 272.938.452.858 | 150.817.588.211 | 1.000.000.000 | 2.200 | 8,5079 |
| KLBF | 6.482.446.670.172 | 4.310.437.877.062 | 9.577.000.000 | 1.300 | 2,2556 |
| MAPI | 3.379.394.233.000 | 1.288.043.669.000 | 1.660.000.000 | 620 | 0,9234 |
| MICE | 291.306.234.760 | 226.837.070.979 | 600.000.000 | 265 | 0,7671 |
| MKPI | 1.663.732.806.949 | 1.125.652.444.073 | 948.000.000 | 2.750 | 1,8904 |
| MNCN | 7.641.364.000.000 | 4.286.176.000.000 | 13.750.000.000 | 210 | 0,8170 |
| MTDL | 1.059.054.196.506 | 320.261.418.599 | 2.041.925.923 | 87 | 0,8653 |
| PGAS | 28.670.439.792.000 | 11.732.080.390.253 | 24.241.508.196 | 3.900 | 3,8883 |
| PJAA | 1.529.437.482.328 | 967.353.727.049 | 1.599.999.998 | 510 | 0,9010 |
| PNSE | 290.457.393.369 | 114.973.374.795 | 129.726.000 | 930 | 1,0195 |
| SMAR | 10.210.594.909.953 | 4.795.878.010.531 | 2.872.000.000 | 2.550 | 1,2476 |
| SMSM | 941.651.276.002 | 497.821.548.960 | 1.439.668.860 | 750 | 1,6180 |
| TRIO | 1.948.835.606.319 | 687.434.964.101 | 4.450.000.000 | 220 | 1,1496 |
| TURI | 1.770.692.000.000 | 1.000.217.000.000 | 1.395.000.000 | 1.740 | 1,8059 |
| UNTR | 24.404.828.000.000 | 13.843.710.000.000 | 3.327.000.000 | 15.500 | 2,5458 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 5_2: Perhitungan MVA/BVA Tahun 2010

| KODE | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | MVABVA |
|-------------|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| ACES | 1.191.333.479.259 | 1.030.137.766.407 | 1.715.000.000 | 2.950 | 4,3820 |
| ASGR | 982.479.682.109 | 466.982.929.046 | 1.348.780.500 | 690 | 1,4719 |
| ASII | 112.857.000.000.000 | 49.310.000.000.000 | 4.048.000.000 | 54.550 | 2,5197 |
| AUTO | 5.585.852.000.000 | 3.860.827.000.000 | 771.160.000 | 13.950 | 2,2347 |
| CMNP | 2.876.332.918.962 | 1.767.676.293.859 | 2.000.000.000 | 1.360 | 1,3311 |
| CTRP | 3.823.458.770.185 | 3.448.990.439.782 | 6.150.000.000 | 440 | 0,8057 |
| FASW | 4.495.022.404.702 | 1.810.598.190.951 | 2.478.000.000 | 2.875 | 2,1821 |
| GGRM | 30.741.679.000.000 | 21.197.162.000.000 | 1.924.088.000 | 40.000 | 2,8140 |
| GJTL | 10.371.567.000.000 | 3.526.597.000.000 | 3.485.000.000 | 2.300 | 1,4328 |
| INDF | 47.275.955.000.000 | 16.784.671.000.000 | 8.780.400.000 | 4.875 | 1,5504 |
| INTP | 15.346.145.677.737 | 13.077.390.156.519 | 3.681.231.699 | 15.950 | 3,9739 |
| JKON | 1.952.978.239.516 | 742.957.823.722 | 2.935.533.575 | 800 | 1,8221 |
| JSMR | 18.952.129.334.000 | 7.740.013.867.000 | 6.775.477.000 | 3.425 | 1,8161 |
| KKGI | 527.245.003.219 | 306.844.296.448 | 1.000.000.000 | 3.700 | 7,4356 |
| KLBF | 7.032.496.663.288 | 5.373.784.301.200 | 9.374.000.000 | 3.250 | 4,5680 |
| MAPI | 3.670.503.683.000 | 1.469.127.876.000 | 1.660.000.000 | 2.675 | 1,8095 |
| MICE | 371.830.882.852 | 257.576.939.761 | 600.000.000 | 405 | 0,9608 |
| MKPI | 1.818.211.227.559 | 1.284.198.898.869 | 948.000.000 | 2.800 | 1,7536 |
| MNCN | 8.196.543.000.000 | 4.767.037.000.000 | 13.773.504.500 | 940 | 1,9980 |
| MTDL | 945.242.001.932 | 358.147.137.300 | 2.143.925.923 | 126 | 0,9069 |
| PGAS | 32.087.430.994.073 | 13.868.573.016.764 | 24.241.508.196 | 4.425 | 3,9108 |
| PJAA | 1.569.188.387.540 | 1.045.111.338.355 | 1.599.999.998 | 840 | 1,1905 |
| PNSE | 321.324.684.601 | 134.995.636.265 | 129.726.000 | 1.630 | 1,2379 |
| SMAR | 12.475.642.000.000 | 5.829.703.000.000 | 2.872.000.000 | 5.000 | 1,6838 |
| SMSM | 1.067.103.249.531 | 519.374.643.869 | 1.439.668.860 | 1.070 | 1,9569 |
| TRIO | 2.394.039.535.627 | 854.913.519.114 | 4.450.000.000 | 700 | 1,9440 |
| TURI | 2.100.154.000.000 | 1.213.453.000.000 | 1.395.000.000 | 580 | 0,8075 |
| UNTR | 29.700.914.000.000 | 16.136.338.000.000 | 3.327.000.000 | 23.800 | 3,1227 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 5_3: Perhitungan MVA/BVA Tahun 2011

| KODE | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | MVABVA |
|------|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|--------|
| ACES | 1.451.755.376.484 | 1.231.873.738.659 | 1.715.000.000 | 4.100 | 4,9949 |
| ASGR | 1.126.055.000.000 | 556.553.000.000 | 1.348.780.500 | 1.140 | 1,8712 |
| ASII | 153.521.000.000.000 | 75.838.000.000.000 | 4.048.000.000 | 74.000 | 2,4572 |
| AUTO | 6.964.227.000.000 | 4.722.894.000.000 | 3.855.790.000 | 3.400 | 2,2043 |
| CMNP | 3.198.595.047.250 | 2.160.740.803.598 | 2.000.000.000 | 1.680 | 1,3749 |
| CTRP | 4.314.646.971.261 | 3.606.965.168.035 | 6.150.000.000 | 490 | 0,8625 |
| FASW | 4.936.093.736.569 | 1.801.697.453.877 | 2.478.000.000 | 4.375 | 2,8313 |
| GGRM | 39.088.705.000.000 | 24.550.928.000.000 | 1.924.088.000 | 62.050 | 3,4262 |
| GJTL | 11.554.143.000.000 | 4.430.825.000.000 | 3.485.000.000 | 3.000 | 1,5214 |
| INDF | 15.222.857.000.000 | 10.709.773.000.000 | 8.780.400.000 | 4.600 | 2,9497 |
| INTP | 18.151.331.000.000 | 15.733.951.000.000 | 3.681.231.699 | 17.050 | 3,5911 |
| JKON | 2.228.434.922.345 | 839.729.436.377 | 2.935.533.575 | 1.400 | 2,4674 |
| JSMR | 21.432.133.718.000 | 9.240.280.261.000 | 6.775.477.000 | 4.200 | 1,8966 |
| KKGI | 977.892.896.320 | 657.147.934.326 | 1.000.000.000 | 6.450 | 6,9238 |
| KLBF | 8.274.554.112.840 | 6.515.935.058.426 | 9.375.000.000 | 3.400 | 4,0647 |
| MAPI | 4.415.342.528.000 | 1.794.133.510.000 | 1.660.000.000 | 5.150 | 2,5299 |
| MICE | 432.600.974.108 | 306.156.154.691 | 600.000.000 | 365 | 0,7985 |
| MKPI | 2.138.597.313.933 | 1.488.677.271.697 | 948.000.000 | 2.900 | 1,5894 |
| MNCN | 8.798.230.000.000 | 6.834.503.000.000 | 13.846.723.000 | 1.310 | 2,2849 |
| MTDL | 1.274.285.268.904 | 582.522.929.617 | 2.246.000.000 | 118 | 0,7508 |
| PGAS | 30.976.445.812.225 | 17.184.711.978.515 | 24.241.508.196 | 3.175 | 2,9299 |
| PJAA | 1.737.031.906.784 | 1.179.225.249.736 | 1.599.999.998 | 1.000 | 1,2422 |
| PNSE | 347.037.064.433 | 205.463.318.496 | 129.726.000 | 2.375 | 1,2957 |
| SMAR | 14.721.899.000.000 | 7.335.552.000.000 | 2.872.000.000 | 6.400 | 1,7503 |
| SMSM | 1.136.857.942.381 | 670.612.341.979 | 1.439.668.860 | 1.360 | 2,1324 |
| TRIO | 3.810.574.344.869 | 1.092.512.535.434 | 4.450.000.000 | 890 | 1,7526 |
| TURI | 2.545.309.000.000 | 1.467.775.000.000 | 1.395.000.000 | 600 | 0,7522 |
| UNTR | 46.440.062.000.000 | 27.503.948.000.000 | 3.730.000.000 | 26.350 | 2,5241 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

MVABVA =

$$\frac{\text{total assets} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total assets}}$$

Lampiran 6_1: Perhitungan PER Tahun 2009

| KODE | Harga Penutupan (Rp) | EPS (Rp) | PER (X) |
|-------------|---------------------------------|-----------------|----------------|
| ACES | 1.510 | 90,05 | 16,77 |
| ASGR | 315 | 49,64 | 6,35 |
| ASII | 34.700 | 1.480 | 23,45 |
| AUTO | 5.750 | 996,25 | 5,77 |
| CMNP | 920 | 34,55 | 26,63 |
| CTRP | 245 | 12,07 | 20,30 |
| FASW | 1.600 | 111,68 | 14,33 |
| GGRM | 21.550 | 1.796,02 | 12,00 |
| GJTL | 425 | 259,79 | 1,64 |
| INDF | 3.550 | 236,42 | 15,02 |
| INTP | 13.700 | 746,12 | 18,36 |
| JKON | 730 | 42,91 | 17,01 |
| JSMR | 1.810 | 145,98 | 12,40 |
| KKGI | 2.200 | 128,01 | 17,19 |
| KLBF | 1.300 | 91,47 | 14,21 |
| MAPI | 620 | 98,79 | 6,28 |
| MICE | 265 | 50,57 | 5,24 |
| MKPI | 2.750 | 249,34 | 11,03 |
| MNCN | 210 | 28,04 | 7,49 |
| MTDL | 87 | 4,93 | 17,65 |
| PGAS | 3.900 | 256,96 | 15,18 |
| PJAA | 510 | 85,87 | 5,94 |
| PNSE | 930 | 247,02 | 3,76 |
| SMAR | 2.550 | 260,6 | 9,79 |
| SMSM | 750 | 92,28 | 8,13 |
| TRIO | 220 | 26,45 | 8,32 |
| TURI | 1.740 | 222,5 | 7,82 |
| UNTR | 15.500 | 1.147,48 | 13,51 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 6_2: Perhitungan PER Tahun 2010

| KODE | Harga Penutupan (Rp) | EPS (Rp) | PER (X) |
|-------------|---------------------------------|-----------------|----------------|
| ACES | 2.950 | 103,7 | 28,45 |
| ASGR | 690 | 87,79 | 7,86 |
| ASII | 54.550 | 3.549 | 15,37 |
| AUTO | 13.950 | 1.479,83 | 9,43 |
| CMNP | 1.360 | 149,13 | 9,12 |
| CTRP | 440 | 25,26 | 17,42 |
| FASW | 2.875 | 114,21 | 25,17 |
| GGRM | 40.000 | 2.154,93 | 18,56 |
| GJTL | 2.300 | 238,36 | 9,65 |
| INDF | 4.875 | 336,3 | 14,50 |
| INTP | 15.950 | 876,05 | 18,21 |
| JKON | 800 | 39,3 | 20,36 |
| JSMR | 3.425 | 175,51 | 19,51 |
| KKGI | 3.700 | 166,03 | 22,29 |
| KLBF | 3.250 | 126,66 | 25,66 |
| MAPI | 2.675 | 121,13 | 22,08 |
| MICE | 405 | 46,92 | 8,63 |
| MKPI | 2.800 | 277,21 | 10,10 |
| MNCN | 940 | 53,02 | 17,73 |
| MTDL | 126 | 14,20 | 8,87 |
| PGAS | 4.425 | 257,38 | 17,19 |
| PJAA | 840 | 88,6 | 9,48 |
| PNSE | 1.630 | 230,73 | 7,06 |
| SMAR | 5.000 | 438,87 | 11,39 |
| SMSM | 1.070 | 104,48 | 10,24 |
| TRIO | 700 | 45,93 | 15,24 |
| TURI | 580 | 48,21 | 12,03 |
| UNTR | 23.800 | 1.164,13 | 20,44 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 6_3: Perhitungan PER Tahun 2011

| KODE | Harga Penutupan (Rp) | EPS (Rp) | PER (X) |
|-------------|---------------------------------|-----------------|----------------|
| ACES | 4.100 | 162,98 | 25,16 |
| ASGR | 1.140 | 103,41 | 11,02 |
| ASII | 74.000 | 5.273 | 14,03 |
| AUTO | 3.400 | 286,75 | 11,86 |
| CMNP | 1.680 | 176,47 | 9,52 |
| CTRP | 490 | 27,41 | 17,88 |
| FASW | 4.375 | 53,41 | 81,91 |
| GGRM | 62.050 | 2.576,86 | 24,08 |
| GJTL | 3.000 | 271,48 | 11,05 |
| INDF | 4.600 | 571,43 | 8,05 |
| INTP | 17.050 | 978,35 | 17,43 |
| JKON | 1.400 | 46,7 | 29,98 |
| JSMR | 4.200 | 194,35 | 21,61 |
| KKGI | 6.450 | 450,2 | 14,33 |
| KLBF | 3.400 | 151,61 | 22,43 |
| MAPI | 5.150 | 215,78 | 23,87 |
| MICE | 365 | 60,63 | 6,02 |
| MKPI | 2.900 | 340,65 | 8,51 |
| MNCN | 1.310 | 28,83 | 45,44 |
| MTDL | 118 | 30,80 | 3,83 |
| PGAS | 3.175 | 254,25 | 12,49 |
| PJAA | 1.000 | 101,21 | 9,88 |
| PNSE | 2.375 | 341,07 | 6,96 |
| SMAR | 6.400 | 167,68 | 38,17 |
| SMSM | 1.360 | 152,3 | 8,93 |
| TRIO | 890 | 68,39 | 13,01 |
| TURI | 600 | 57,94 | 10,36 |
| UNTR | 26.350 | 1.571,92 | 16,76 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{earning per share}}$$

Lampiran 7_1: Perhitungan CAP/BVA Tahun 2009

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2008 (Rp) | Total Aktiva Tetap (Rp) | CAPBVA |
|-------------|--|--|--------------------------------|---------------|
| ACES | 105.122.416.471 | 82.783.661.078 | 105.122.416.471 | 0,2125 |
| ASGR | 166.061.793.635 | 156.061.780.635 | 166.061.793.635 | 0,0602 |
| ASII | 21.941.000.000.000 | 18.742.000.000.000 | 21.941.000.000.000 | 0,1458 |
| AUTO | 696.716.000.000 | 702.097.000.000 | 696.716.000.000 | -0,0077 |
| CMNP | 2.433.540.571.810 | 2.531.425.458.594 | 2.433.540.571.810 | -0,0402 |
| CTRP | 967.078.302.762 | 807.540.232.675 | 967.078.302.762 | 0,1650 |
| FASW | 2.550.452.554.913 | 2.620.337.693.858 | 2.550.452.554.913 | -0,0274 |
| GGRM | 7.019.464.000.000 | 6.608.094.000.000 | 7.019.464.000.000 | 0,0586 |
| GJTL | 3.609.236.000.000 | 3.618.630.000.000 | 3.609.236.000 | -2,6028 |
| INDF | 10.808.449.000.000 | 9.586.545.000.000 | 10.808.449.000.000 | 0,1131 |
| INTP | 7.773.278.914.092 | 7.597.621.854.686 | 7.773.278.914.092 | 0,0226 |
| JKON | 200.126.448.631 | 158.068.247.057 | 200.126.448.631 | 0,2102 |
| JSMR | 9.863.302.261.000 | 8.848.540.241.000 | 9.863.302.261.000 | 0,1029 |
| KKGI | 23.672.694.496 | 22.603.575.395 | 23.672.694.496 | 0,0452 |
| KLBF | 1.398.127.877.081 | 1.327.346.591.354 | 1.398.127.877.081 | 0,0506 |
| MAPI | 1.116.750.927.000 | 1.131.046.174.000 | 1.116.750.927.000 | -0,0128 |
| MICE | 40.654.908.248 | 37.995.368.811 | 40.654.908.248 | 0,0654 |
| MKPI | 320.184.567.693 | 231.095.369.100 | 320.184.567.693 | 0,2782 |
| MNCN | 1.006.376.000.000 | 958.783.000.000 | 1.006.376.000.000 | 0,0473 |
| MTDL | 64.601.055.592 | 70.304.467.126 | 64.601.055.592 | -0,0883 |
| PGAS | 17.329.189.330.120 | 17.613.478.595.741 | 17.329.189.330.120 | -0,0164 |
| PJAA | 418.927.935.781 | 398.749.190.263 | 418.927.935.781 | 0,0482 |
| PNSE | 189.669.738.651 | 160.603.811.768 | 189.669.738.651 | 0,1532 |
| SMAR | 3.389.877.289.601 | 2.862.570.888.195 | 3.389.877.289.601 | 0,1556 |
| SMSM | 341.364.253.389 | 358.494.769.438 | 341.364.253.389 | -0,0502 |
| TRIO | 41.474.723.672 | 32.980.781.490 | 41.474.723.672 | 0,2048 |
| TURI | 700.281.000.000 | 674.251.000.000 | 700.281.000.000 | 0,0372 |
| UNTR | 11.835.726.000.000 | 9.505.248.000.000 | 11.835.726.000.000 | 0,1969 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 7_2: Perhitungan CAP/BVA Tahun 2010

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2010 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Total Aktiva Tetap (Rp) | CAPBVA |
|-------------|--|--|--------------------------------|---------------|
| ACES | 226.465.336.605 | 105.122.416.471 | 226.465.336.605 | 0,5358 |
| ASGR | 170.218.184.167 | 166.061.793.635 | 170.218.184.167 | 0,0244 |
| ASII | 24.363.000.000.000 | 20.761.000.000.000 | 24.363.000.000.000 | 0,1478 |
| AUTO | 985.029.000.000 | 696.716.000.000 | 985.029.000.000 | 0,2927 |
| CMNP | 2.359.263.128.270 | 2.433.540.571.810 | 2.359.263.128.270 | -0,0315 |
| CTRP | 1.280.672.973.337 | 967.153.873.018 | 1.280.672.973.337 | 0,2448 |
| FASW | 3.077.945.132.559 | 2.550.452.554.913 | 3.077.945.132.559 | 0,1714 |
| GGRM | 7.406.632.000.000 | 7.019.464.000.000 | 7.406.632.000.000 | 0,0523 |
| GJTL | 4.075.764.000.000 | 3.609.236.000.000 | 4.075.764.000.000 | 0,1145 |
| INDF | 11.737.142.000.000 | 10.796.021.000.000 | 11.737.142.000.000 | 0,0802 |
| INTP | 7.702.769.475.625 | 7.773.278.914.092 | 7.702.769.475.625 | -0,0092 |
| JKON | 262.224.230.352 | 200.126.448.631 | 262.224.230.352 | 0,2368 |
| JSMR | 10.100.448.190.000 | 9.863.302.261.000 | 10.100.448.190.000 | 0,0235 |
| KKGI | 58.895.311.196 | 23.672.694.496 | 58.895.311.196 | 0,5981 |
| KLBF | 1.605.266.031.098 | 1.398.127.877.081 | 1.605.266.031.098 | 0,1290 |
| MAPI | 1.313.593.168.000 | 1.116.750.927.000 | 1.313.593.168.000 | 0,1499 |
| MICE | 112.266.395.746 | 40.654.908.248 | 112.266.395.746 | 0,6379 |
| MKPI | 162.219.682.313 | 320.184.567.693 | 162.219.682.313 | -0,9738 |
| MNCN | 1.037.298.000.000 | 1.006.376.000.000 | 1.037.298.000.000 | 0,0298 |
| MTDL | 78.487.542.620 | 64.601.055.592 | 78.487.542.620 | 0,1769 |
| PGAS | 16.781.896.739.636 | 17.329.189.330.120 | 16.781.896.739.636 | -0,0326 |
| PJAA | 642.595.483.087 | 418.927.935.781 | 642.595.483.087 | 0,3481 |
| PNSE | 201.756.205.979 | 189.669.738.651 | 201.756.205.979 | 0,0599 |
| SMAR | 3.924.066.000.000 | 3.389.877.000.000 | 3.924.066.000.000 | 0,1361 |
| SMSM | 376.794.731.615 | 341.364.253.389 | 376.794.731.615 | 0,0940 |
| TRIO | 77.682.905.951 | 41.474.723.672 | 77.682.905.951 | 0,4661 |
| TURI | 805.004.000.000 | 700.281.000.000 | 805.004.000.000 | 0,1301 |
| UNTR | 13.261.374.000.000 | 11.835.726.000.000 | 13.261.374.000.000 | 0,1075 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 7_3: Perhitungan CAP/BVA Tahun 2011

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2011 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2010 (Rp) | Total Aktiva Tetap (Rp) | CAPBVA |
|------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------|---------|
| ACES | 361.381.461.343 | 226.465.336.605 | 361.381.461.343 | 0,3733 |
| ASGR | 174.158.000.000 | 170.218.000.000 | 174.158.000.000 | 0,0226 |
| ASII | 28.804.000.000.000 | 22.141.000.000.000 | 28.804.000.000.000 | 0,2313 |
| AUTO | 1.547.831.000.000 | 985.029.000.000 | 1.547.831.000.000 | 0,3636 |
| CMNP | 2.268.542.460.622 | 2.359.263.128.270 | 2.268.542.460.622 | -0,0400 |
| CTRP | 1.808.561.916.030 | 1.280.672.973.337 | 1.808.561.916.030 | 0,2919 |
| FASW | 3.734.448.692.875 | 3.077.945.132.559 | 3.734.448.692.875 | 0,1758 |
| GGRM | 8.189.881.000.000 | 7.406.632.000.000 | 8.189.881.000.000 | 0,0956 |
| GJTL | 4.588.389.000.000 | 4.075.764.000.000 | 4.588.389.000.000 | 0,1117 |
| INDF | 2.590.036.000.000 | 2.304.588.000.000 | 2.590.036.000.000 | 0,1102 |
| INTP | 7.638.064.000.000 | 7.702.770.000.000 | 7.638.064.000.000 | -0,0085 |
| JKON | 304.001.440.434 | 262.224.230.352 | 304.001.440.434 | 0,1374 |
| JSMR | 13.663.827.764.000 | 10.100.448.190.000 | 13.663.827.764.000 | 0,2608 |
| KKGI | 84.764.762.512 | 58.895.311.196 | 84.764.762.512 | 0,3052 |
| KLBF | 1.860.288.483.732 | 1.605.266.031.098 | 1.860.288.483.732 | 0,1371 |
| MAPI | 1.486.580.902.000 | 1.313.593.168.000 | 1.486.580.902.000 | 0,1164 |
| MICE | 162.939.538.384 | 112.266.395.746 | 162.939.538.384 | 0,3110 |
| MKPI | 1.530.593.331.200 | 1.250.613.860.522 | 1.530.593.331.200 | 0,1829 |
| MNCN | 969.331.000.000 | 1.037.298.000.000 | 969.331.000.000 | -0,0701 |
| MTDL | 131.879.360.975 | 78.487.542.620 | 131.879.360.975 | 0,4049 |
| PGAS | 15.866.649.691.328 | 16.781.896.739.636 | 15.866.649.691.328 | -0,0577 |
| PJAA | 827.920.284.166 | 642.595.483.087 | 827.920.284.166 | 0,2238 |
| PNSE | 203.593.012.978 | 198.490.198.869 | 203.593.012.978 | 0,0251 |
| SMAR | 4.541.653.000.000 | 3.924.066.000.000 | 4.541.653.000.000 | 0,1360 |
| SMSM | 397.702.004.051 | 376.794.731.615 | 397.702.004.051 | 0,0526 |
| TRIO | 78.971.970.543 | 77.682.905.951 | 78.971.970.543 | 0,0163 |
| TURI | 920.353.000.000 | 805.004.000.000 | 920.353.000.000 | 0,1253 |
| UNTR | 13.670.208.000.000 | 11.039.320.000.000 | 13.670.208.000.000 | 0,1925 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$CAPBVA = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total aktiva tetap}}$$

Lampiran 8_1: Perhitungan CAP/MVA Tahun 2009

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2008 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|-------------|--|--|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| ACES | 105.122.416.471 | 82.783.661.078 | 970.555.943.386 | 867.768.233.384 | 1.715.000.000 | 1.510 | 0,0083 |
| ASGR | 166.061.793.635 | 156.061.780.635 | 774.856.830.143 | 380.938.939.776 | 1.348.780.500 | 315 | 0,0122 |
| ASII | 21.941.000.000.000 | 18.742.000.000.000 | 88.938.000.000.000 | 39.894.000.000.000 | 4.048.000.000 | 34.700 | 0,0169 |
| AUTO | 696.716.000.000 | 702.097.000.000 | 4.644.939.000.000 | 3.208.778.000.000 | 771.160.000 | 5.750 | -0,0009 |
| CMNP | 2.433.540.571.810 | 2.531.425.458.594 | 2.793.630.291.738 | 1.484.527.088.378 | 2.000.000.000 | 920 | -0,0311 |
| CTRP | 967.078.302.762 | 807.540.232.675 | 3.651.888.611.993 | 3.311.975.331.454 | 6.150.000.000 | 245 | 0,0864 |
| FASW | 2.550.452.554.913 | 2.620.337.693.858 | 3.671.234.906.908 | 1.584.587.808.615 | 2.478.000.000 | 1.600 | -0,0115 |
| GGRM | 7.019.464.000.000 | 6.608.094.000.000 | 27.230.965.000.000 | 18.301.537.000.000 | 1.924.088.000 | 21.550 | 0,0082 |
| GJTL | 3.609.236.000.000 | 3.618.630.000.000 | 8.877.146.000.000 | 2.670.660.000.000 | 3.485.000.000 | 425 | -0,0012 |
| INDF | 10.808.449.000.000 | 9.586.545.000.000 | 40.382.953.000.000 | 10.155.495.000.000 | 8.780.400.000 | 3.550 | 0,0199 |
| INTP | 7.773.278.914.092 | 7.597.621.854.686 | 13.276.270.232.548 | 10.680.725.404.001 | 3.681.231.699 | 13.700 | 0,0033 |
| JKON | 200.126.448.631 | 158.068.247.057 | 1.538.696.405.885 | 663.910.083.341 | 2.935.533.575 | 730 | 0,0139 |
| JSMR | 9.863.302.261.000 | 8.848.540.241.000 | 16.174.263.947.000 | 7.183.378.636.000 | 6.775.477.000 | 1.810 | 0,0477 |
| KKGI | 23.672.694.496 | 22.603.575.395 | 272.938.452.858 | 150.817.588.211 | 1.000.000.000 | 2.200 | 0,0005 |
| KLBF | 1.398.127.877.081 | 1.327.346.591.354 | 6.482.446.670.172 | 4.310.437.877.062 | 9.577.000.000 | 1.300 | 0,0048 |
| MAPI | 1.116.750.927.000 | 1.131.046.174.000 | 3.379.394.233.000 | 1.288.043.669.000 | 1.660.000.000 | 620 | -0,0046 |
| MICE | 40.654.908.248 | 37.995.368.811 | 291.306.234.760 | 226.837.070.979 | 600.000.000 | 265 | 0,0119 |
| MKPI | 320.184.567.693 | 231.095.369.100 | 1.663.732.806.949 | 1.125.652.444.073 | 948.000.000 | 2.750 | 0,0283 |
| MNCN | 1.006.376.000.000 | 958.783.000.000 | 7.641.364.000.000 | 4.286.176.000.000 | 13.750.000.000 | 210 | 0,0076 |
| MTDL | 64.601.055.592 | 70.304.467.126 | 1.059.054.196.506 | 320.261.418.599 | 2.041.925.923 | 87 | -0,0062 |
| PGAS | 17.329.189.330.120 | 17.613.478.595.741 | 28.670.439.792.000 | 11.732.080.390.253 | 24.241.508.196 | 3.900 | -0,0026 |

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2008 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|-------------|--|--|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| PJAA | 418.927.935.781 | 398.749.190.263 | 1.529.437.482.328 | 967.353.727.049 | 1.599.999.998 | 510 | 0,0146 |
| PNSE | 189.669.738.651 | 160.603.811.768 | 290.457.393.369 | 114.973.374.795 | 129.726.000 | 930 | 0,0982 |
| SMAR | 3.389.877.289.601 | 2.862.570.888.195 | 10.210.594.909.953 | 4.795.878.010.531 | 2.872.000.000 | 2.550 | 0,0414 |
| SMSM | 341.364.253.389 | 358.494.769.438 | 941.651.276.002 | 497.821.548.960 | 1.439.668.860 | 750 | -0,0112 |
| TRIO | 41.474.723.672 | 32.980.781.490 | 1.948.835.606.319 | 687.434.964.101 | 4.450.000.000 | 220 | 0,0038 |
| TURI | 700.281.000.000 | 674.251.000.000 | 1.770.692.000.000 | 1.000.217.000.000 | 1.395.000.000 | 1.740 | 0,0081 |
| UNTR | 11.835.726.000.000 | 9.505.248.000.000 | 24.404.828.000.000 | 13.843.710.000.000 | 3.327.000.000 | 15.500 | 0,0375 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 8_2: Perhitungan CAP/MVA Tahun 2010

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2010 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|-------------|--|--|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| ACES | 226.465.336.605 | 105.122.416.471 | 1.191.333.479.259 | 1.030.137.766.407 | 1.715.000.000 | 2.950 | 0,0232 |
| ASGR | 170.218.184.167 | 166.061.793.635 | 982.479.682.109 | 466.982.929.046 | 1.348.780.500 | 690 | 0,0029 |
| ASII | 24.363.000.000.000 | 20.761.000.000.000 | 112.857.000.000.000 | 49.310.000.000.000 | 4.048.000.000 | 54.550 | 0,0127 |
| AUTO | 985.029.000.000 | 696.716.000.000 | 5.585.852.000.000 | 3.860.827.000.000 | 771.160.000 | 13.950 | 0,0231 |
| CMNP | 2.359.263.128.270 | 2.433.540.571.810 | 2.876.332.918.962 | 1.767.676.293.859 | 2.000.000.000 | 1.360 | -0,0194 |
| CTRP | 1.280.672.973.337 | 967.153.873.018 | 3.823.458.770.185 | 3.448.990.439.782 | 6.150.000.000 | 440 | 0,1018 |
| FASW | 3.077.945.132.559 | 2.550.452.554.913 | 4.495.022.404.702 | 1.810.598.190.951 | 2.478.000.000 | 2.875 | 0,0538 |
| GGRM | 7.406.632.000.000 | 7.019.464.000.000 | 30.741.679.000.000 | 21.197.162.000.000 | 1.924.088.000 | 40.000 | 0,0045 |
| GJTL | 4.075.764.000.000 | 3.609.236.000.000 | 10.371.567.000.000 | 3.526.597.000.000 | 3.485.000.000 | 2.300 | 0,0314 |
| INDF | 11.737.142.000.000 | 10.796.021.000.000 | 47.275.955.000.000 | 16.784.671.000.000 | 8.780.400.000 | 4.875 | 0,0128 |
| INTP | 7.702.769.475.625 | 7.773.278.914.092 | 15.346.145.677.737 | 13.077.390.156.519 | 3.681.231.699 | 15.950 | -0,0012 |
| JKON | 262.224.230.352 | 200.126.448.631 | 1.952.978.239.516 | 742.957.823.722 | 2.935.533.575 | 800 | 0,0175 |
| JSMR | 10.100.448.190.000 | 9.863.302.261.000 | 18.952.129.334.000 | 7.740.013.867.000 | 6.775.477.000 | 3.425 | 0,0069 |
| KKGI | 58.895.311.196 | 23.672.694.496 | 527.245.003.219 | 306.844.296.448 | 1.000.000.000 | 3.700 | 0,0090 |
| KLBF | 1.605.266.031.098 | 1.398.127.877.081 | 7.032.496.663.288 | 5.373.784.301.200 | 9.374.000.000 | 3.250 | 0,0064 |
| MAPI | 1.313.593.168.000 | 1.116.750.927.000 | 3.670.503.683.000 | 1.469.127.876.000 | 1.660.000.000 | 2.675 | 0,0296 |
| MICE | 112.266.395.746 | 40.654.908.248 | 371.830.882.852 | 257.576.939.761 | 600.000.000 | 405 | 0,2004 |
| MKPI | 162.219.682.313 | 320.184.567.693 | 1.818.211.227.559 | 1.284.198.898.869 | 948.000.000 | 2.800 | -0,0495 |
| MNCN | 1.037.298.000.000 | 1.006.376.000.000 | 8.196.543.000.000 | 4.767.037.000.000 | 13.773.504.500 | 940 | 0,0019 |
| MTDL | 78.487.542.620 | 64.601.055.592 | 945.242.001.932 | 358.147.137.300 | 2.143.925.923 | 126 | 0,0162 |
| PGAS | 16.781.896.739.636 | 17.329.189.330.120 | 32.087.430.994.073 | 13.868.573.016.764 | 24.241.508.196 | 4.425 | -0,0044 |

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2008 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|-------------|--|--|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| PJAA | 642.595.483.087 | 418.927.935.781 | 1.569.188.387.540 | 1.045.111.338.355 | 1.599.999.998 | 840 | 0,1197 |
| PNSE | 201.756.205.979 | 189.669.738.651 | 321.324.684.601 | 134.995.636.265 | 129.726.000 | 1.630 | 0,0304 |
| SMAR | 3.924.066.000.000 | 3.389.877.000.000 | 12.475.642.000.000 | 5.829.703.000.000 | 2.872.000.000 | 5.000 | 0,0254 |
| SMSM | 376.794.731.615 | 341.364.253.389 | 1.067.103.249.531 | 519.374.643.869 | 1.439.668.860 | 1.070 | 0,0170 |
| TRIO | 77.682.905.951 | 41.474.723.672 | 2.394.039.535.627 | 854.913.519.114 | 4.450.000.000 | 700 | 0,0078 |
| TURI | 805.004.000.000 | 700.281.000.000 | 2.100.154.000.000 | 1.213.453.000.000 | 1.395.000.000 | 580 | 0,0618 |
| UNTR | 13.261.374.000.000 | 11.835.726.000.000 | 29.700.914.000.000 | 16.136.338.000.000 | 3.327.000.000 | 23.800 | 0,0154 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 8_3: Perhitungan CAP/MVA Tahun 2011

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2011 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2010 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|-------------|--|--|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|
| ACES | 361.381.461.343 | 226.465.336.605 | 1.451.755.376.484 | 1.231.873.738.659 | 1.715.000.000 | 4.100 | 0,0186 |
| ASGR | 174.158.000.000 | 170.218.000.000 | 1.126.055.000.000 | 556.553.000.000 | 1.348.780.500 | 1.140 | 0,0019 |
| ASII | 28.804.000.000.000 | 22.141.000.000.000 | 153.521.000.000.000 | 75.838.000.000.000 | 4.048.000.000 | 74.000 | 0,0177 |
| AUTO | 1.547.831.000.000 | 985.029.000.000 | 6.964.227.000.000 | 4.722.894.000.000 | 3.855.790.000 | 3.400 | 0,0367 |
| CMNP | 2.268.542.460.622 | 2.359.263.128.270 | 3.198.595.047.250 | 2.160.740.803.598 | 2.000.000.000 | 1.680 | -0,0206 |
| CTRP | 1.808.561.916.030 | 1.280.672.973.337 | 4.314.646.971.261 | 3.606.965.168.035 | 6.150.000.000 | 490 | 0,1419 |
| FASW | 3.734.448.692.875 | 3.077.945.132.559 | 4.936.093.736.569 | 1.801.697.453.877 | 2.478.000.000 | 4.375 | 0,0470 |
| GGRM | 8.189.881.000.000 | 7.406.632.000.000 | 39.088.705.000.000 | 24.550.928.000.000 | 1.924.088.000 | 62.050 | 0,0058 |
| GJTL | 4.588.389.000.000 | 4.075.764.000.000 | 11.554.143.000.000 | 4.430.825.000.000 | 3.485.000.000 | 3.000 | 0,0292 |
| INDF | 2.590.036.000.000 | 2.304.588.000.000 | 15.222.857.000.000 | 10.709.773.000.000 | 8.780.400.000 | 4.600 | 0,0064 |
| INTP | 7.638.064.000.000 | 7.702.770.000.000 | 18.151.331.000.000 | 15.733.951.000.000 | 3.681.231.699 | 17.050 | -0,0010 |
| JKON | 304.001.440.434 | 262.224.230.352 | 2.228.434.922.345 | 839.729.436.377 | 2.935.533.575 | 1.400 | 0,0076 |
| JSMR | 13.663.827.764.000 | 10.100.448.190.000 | 21.432.133.718.000 | 9.240.280.261.000 | 6.775.477.000 | 4.200 | 0,0877 |
| KKGI | 84.764.762.512 | 58.895.311.196 | 977.892.896.320 | 657.147.934.326 | 1.000.000.000 | 6.450 | 0,0038 |
| KLBF | 1.860.288.483.732 | 1.605.266.031.098 | 8.274.554.112.840 | 6.515.935.058.426 | 9.375.000.000 | 3.400 | 0,0076 |
| MAPI | 1.486.580.902.000 | 1.313.593.168.000 | 4.415.342.528.000 | 1.794.133.510.000 | 1.660.000.000 | 5.150 | 0,0155 |
| MICE | 162.939.538.384 | 112.266.395.746 | 432.600.974.108 | 306.156.154.691 | 600.000.000 | 365 | 0,1467 |
| MKPI | 1.530.593.331.200 | 1.250.613.860.522 | 2.138.597.313.933 | 1.488.677.271.697 | 948.000.000 | 2.900 | 0,0824 |
| MNCN | 969.331.000.000 | 1.037.298.000.000 | 8.798.230.000.000 | 6.834.503.000.000 | 13.846.723.000 | 1.310 | -0,0034 |
| MTDL | 131.879.360.975 | 78.487.542.620 | 1.274.285.268.904 | 582.522.929.617 | 2.246.000.000 | 118 | 0,0558 |
| PGAS | 15.866.649.691.328 | 16.781.896.739.636 | 30.976.445.812.225 | 17.184.711.978.515 | 24.241.508.196 | 3.175 | -0,0101 |

| KODE | Nilai Buku Aktiva Tetap 2009 (Rp) | Nilai Buku Aktiva Tetap 2008 (Rp) | Total Assets (Rp) | Total Ekuitas (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | Harga Penutupan (Rp) | CAPMVA |
|------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|--------|
| PJAA | 827.920.284.166 | 642.595.483.087 | 1.737.031.906.784 | 1.179.225.249.736 | 1.599.999.998 | 1.000 | 0,0859 |
| PNSE | 203.593.012.978 | 198.490.198.869 | 347.037.064.433 | 205.463.318.496 | 129.726.000 | 2.375 | 0,0113 |
| SMAR | 4.541.653.000.000 | 3.924.066.000.000 | 14.721.899.000.000 | 7.335.552.000.000 | 2.872.000.000 | 6.400 | 0,0240 |
| SMSM | 397.702.004.051 | 376.794.731.615 | 1.136.857.942.381 | 670.612.341.979 | 1.439.668.860 | 1.360 | 0,0086 |
| TRIO | 78.971.970.543 | 77.682.905.951 | 3.810.574.344.869 | 1.092.512.535.434 | 4.450.000.000 | 890 | 0,0002 |
| TURI | 920.353.000.000 | 805.004.000.000 | 2.545.309.000.000 | 1.467.775.000.000 | 1.395.000.000 | 600 | 0,0602 |
| UNTR | 13.670.208.000.000 | 11.039.320.000.000 | 46.440.062.000.000 | 27.503.948.000.000 | 3.730.000.000 | 26.350 | 0,0224 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{total assets} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

Lampiran 9: Perhitungan Indeks IOS

| TAHUN | KODE | MVE/BVE | MVA/BVA | PER | CAP/BVA | CAP/MVA | FAKTOR 1 | FAKTOR 2 | INDEKS IOS |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|------------|
| 2009 | ACES | 2,9843 | 2,7741 | 16,7685 | 0,2125 | 0,0083 | 0,2850 | -0,0266 | 0,2584 |
| 2009 | ASGR | 1,1153 | 1,0567 | 6,3457 | 0,0602 | 0,0122 | -0,8421 | -0,2869 | -1,1290 |
| 2009 | ASII | 3,5210 | 2,1308 | 23,4456 | 0,1458 | 0,0169 | 0,3077 | 0,0942 | 0,4018 |
| 2009 | AUTO | 1,3819 | 1,2638 | 5,7716 | -0,0077 | -0,0009 | -0,7496 | -0,6106 | -1,3602 |
| 2009 | CMNP | 1,2395 | 1,1272 | 26,6281 | -0,0402 | -0,0311 | -0,2424 | -0,7850 | -1,0275 |
| 2009 | CTRP | 0,4549 | 0,5057 | 20,2983 | 0,1650 | 0,0864 | -0,9116 | 1,1867 | 0,2751 |
| 2009 | FASW | 2,5021 | 1,6483 | 14,3266 | -0,0274 | -0,0115 | -0,2257 | -0,7045 | -0,9303 |
| 2009 | GGRM | 2,2656 | 1,8506 | 11,9988 | 0,0586 | 0,0082 | -0,2783 | -0,3138 | -0,5921 |
| 2009 | GJTL | 0,5546 | 0,8660 | 1,6359 | -2,6028 | -0,0012 | -2,2477 | -5,0586 | -7,3063 |
| 2009 | INDF | 3,0693 | 1,5204 | 15,0157 | 0,1131 | 0,0199 | -0,1664 | -0,0114 | -0,1778 |
| 2009 | INTP | 4,7219 | 3,9942 | 18,3617 | 0,0226 | 0,0033 | 0,8879 | -0,4720 | 0,4159 |
| 2009 | JKON | 3,2278 | 1,9612 | 17,0124 | 0,2102 | 0,0139 | 0,0901 | 0,0788 | 0,1690 |
| 2009 | JSMR | 1,7072 | 1,3141 | 12,3990 | 0,1029 | 0,0477 | -0,5944 | 0,3622 | -0,2321 |
| 2009 | KKGI | 14,5872 | 8,5079 | 17,1862 | 0,0452 | 0,0005 | 3,8113 | -0,8272 | 2,9840 |
| 2009 | KLBF | 2,8884 | 2,2556 | 14,2123 | 0,0506 | 0,0048 | -0,0008 | -0,3681 | -0,3689 |
| 2009 | MAPI | 0,7990 | 0,9234 | 6,2759 | -0,0128 | -0,0046 | -0,9242 | -0,6417 | -1,5659 |
| 2009 | MICE | 0,7009 | 0,7671 | 5,2403 | 0,0654 | 0,0119 | -1,0171 | -0,2809 | -1,2980 |
| 2009 | MKPI | 2,3160 | 1,8904 | 11,0291 | 0,2782 | 0,0283 | -0,2365 | 0,3313 | 0,0948 |
| 2009 | MNCN | 0,6737 | 0,8170 | 7,4893 | 0,0473 | 0,0076 | -0,9502 | -0,3413 | -1,2916 |
| 2009 | MTDL | 0,5547 | 0,8653 | 17,6471 | -0,0883 | -0,0062 | -0,7347 | -0,6211 | -1,3558 |
| 2009 | PGAS | 8,0584 | 3,8883 | 15,1775 | -0,0164 | -0,0026 | 1,3455 | -0,7229 | 0,6226 |
| 2009 | PJAA | 0,8435 | 0,9010 | 5,9392 | 0,0482 | 0,0146 | -0,9531 | -0,2682 | -1,2213 |

| TAHUN | KODE | MVE/BVE | MVA/BVA | PER | CAP/BVA | CAP/MVA | FAKTOR 1 | FAKTOR 2 | INDEKS IOS |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|------------|
| 2009 | PNSE | 1,0493 | 1,0195 | 3,7649 | 0,1532 | 0,0982 | -1,1043 | 1,0644 | -0,0399 |
| 2009 | SMAR | 1,5271 | 1,2476 | 9,7851 | 0,1556 | 0,0414 | -0,6676 | 0,3284 | -0,3391 |
| 2009 | SMSM | 2,1690 | 1,6180 | 8,1274 | -0,0502 | -0,0112 | -0,4523 | -0,8225 | -1,2748 |
| 2009 | TRIO | 1,4241 | 1,1496 | 8,3176 | 0,2048 | 0,0038 | -0,6305 | -0,1414 | -0,7718 |
| 2009 | TURI | 2,4268 | 1,8059 | 7,8202 | 0,0372 | 0,0081 | -0,3743 | -0,4128 | -0,7871 |
| 2009 | UNTR | 3,7250 | 2,5458 | 13,5079 | 0,1969 | 0,0375 | 0,1865 | 0,3122 | 0,4987 |
| 2010 | ACES | 4,9112 | 4,3820 | 28,4474 | 0,5358 | 0,0232 | 1,4494 | 0,8153 | 2,2647 |
| 2010 | ASGR | 1,9929 | 1,4719 | 7,8597 | 0,0244 | 0,0029 | -0,5325 | -0,4895 | -1,0219 |
| 2010 | ASII | 4,4782 | 2,5197 | 15,3705 | 0,1478 | 0,0127 | 0,3941 | -0,1113 | 0,2828 |
| 2010 | AUTO | 2,7864 | 2,2347 | 9,4268 | 0,2927 | 0,0231 | -0,0798 | 0,2371 | 0,1573 |
| 2010 | CMNP | 1,5387 | 1,3311 | 9,1196 | -0,0315 | -0,0194 | -0,5862 | -0,8714 | -1,4577 |
| 2010 | CTRP | 0,7846 | 0,8057 | 17,4188 | 0,2448 | 0,1018 | -0,8458 | 1,4836 | 0,6378 |
| 2010 | FASW | 3,9347 | 2,1821 | 25,1729 | 0,1714 | 0,0538 | 0,3515 | 0,6812 | 1,0327 |
| 2010 | GGRM | 3,6308 | 2,8140 | 18,5621 | 0,0523 | 0,0045 | 0,3885 | -0,3402 | 0,0483 |
| 2010 | GJTL | 2,2729 | 1,4328 | 9,6493 | 0,1145 | 0,0314 | -0,4852 | 0,0939 | -0,3913 |
| 2010 | INDF | 2,5502 | 1,5504 | 14,4960 | 0,0802 | 0,0128 | -0,2554 | -0,1679 | -0,4232 |
| 2010 | INTP | 4,4899 | 3,9739 | 18,2067 | -0,0092 | -0,0012 | 0,8364 | -0,5874 | 0,2491 |
| 2010 | JKON | 3,1609 | 1,8221 | 20,3562 | 0,2368 | 0,0175 | 0,1241 | 0,2294 | 0,3535 |
| 2010 | JSMR | 2,9982 | 1,8161 | 19,5146 | 0,0235 | 0,0069 | 0,0069 | -0,2935 | -0,2866 |
| 2010 | KKGI | 12,0582 | 7,4356 | 22,2851 | 0,5981 | 0,0090 | 3,4292 | 0,3920 | 3,8212 |
| 2010 | KLBF | 5,6693 | 4,5680 | 25,6592 | 0,1290 | 0,0064 | 1,4253 | -0,1770 | 1,2483 |
| 2010 | MAPI | 3,0225 | 1,8095 | 22,0837 | 0,1499 | 0,0296 | 0,0696 | 0,2838 | 0,3534 |
| 2010 | MICE | 0,9434 | 0,9608 | 8,6317 | 0,6379 | 0,2004 | -1,0669 | 3,4255 | 2,3586 |

| TAHUN | KODE | MVE/BVE | MVA/BVA | PER | CAP/BVA | CAP/MVA | FAKTOR 1 | FAKTOR 2 | INDEKS IOS |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|------------|
| 2010 | MKPI | 2,0670 | 1,7536 | 10,1006 | -0,9738 | -0,0495 | -0,6944 | -2,9146 | -3,6090 |
| 2010 | MNCN | 2,7160 | 1,9980 | 17,7292 | 0,0298 | 0,0019 | -0,0181 | -0,3820 | -0,4001 |
| 2010 | MTDL | 0,7543 | 0,9069 | 8,8732 | 0,1769 | 0,0162 | -0,8424 | 0,0172 | -0,8252 |
| 2010 | PGAS | 7,7347 | 3,9108 | 17,1925 | -0,0326 | -0,0044 | 1,3432 | -0,7421 | 0,6011 |
| 2010 | PJAA | 1,2860 | 1,1905 | 9,4808 | 0,3481 | 0,1197 | -0,8464 | 1,7772 | 0,9308 |
| 2010 | PNSE | 1,5664 | 1,2379 | 7,0645 | 0,0599 | 0,0304 | -0,7439 | -0,0316 | -0,7755 |
| 2010 | SMAR | 2,4632 | 1,6838 | 11,3929 | 0,1361 | 0,0254 | -0,3157 | 0,0586 | -0,2571 |
| 2010 | SMSM | 2,9660 | 1,9569 | 10,2412 | 0,0940 | 0,0170 | -0,1792 | -0,1695 | -0,3486 |
| 2010 | TRIO | 3,6436 | 1,9440 | 15,2406 | 0,4661 | 0,0078 | 0,2417 | 0,3935 | 0,6352 |
| 2010 | TURI | 0,6668 | 0,8075 | 12,0307 | 0,1301 | 0,0618 | -0,9450 | 0,6399 | -0,3051 |
| 2010 | UNTR | 4,9071 | 3,1227 | 20,4445 | 0,1075 | 0,0154 | 0,7337 | -0,0965 | 0,6372 |
| 2011 | ACES | 5,7080 | 4,9949 | 25,1565 | 0,3733 | 0,0186 | 1,6157 | 0,3886 | 2,0043 |
| 2011 | ASGR | 2,7627 | 1,8712 | 11,0241 | 0,0226 | 0,0019 | -0,2116 | -0,4886 | -0,7002 |
| 2011 | ASII | 3,9499 | 2,4572 | 14,0331 | 0,2313 | 0,0177 | 0,2786 | 0,0940 | 0,3726 |
| 2011 | AUTO | 2,7758 | 2,2043 | 11,8570 | 0,3636 | 0,0367 | -0,0343 | 0,5883 | 0,5540 |
| 2011 | CMNP | 1,5550 | 1,3749 | 9,5200 | -0,0400 | -0,0206 | -0,5621 | -0,8995 | -1,4616 |
| 2011 | CTRP | 0,8355 | 0,8625 | 17,8767 | 0,2919 | 0,1419 | -0,8916 | 2,1403 | 1,2487 |
| 2011 | FASW | 6,0172 | 2,8313 | 81,9135 | 0,1758 | 0,0470 | 2,2847 | 1,3601 | 3,6449 |
| 2011 | GGRM | 4,8629 | 3,4262 | 24,0797 | 0,0956 | 0,0058 | 0,9183 | -0,2099 | 0,7083 |
| 2011 | GJTL | 2,3596 | 1,5214 | 11,0505 | 0,1117 | 0,0292 | -0,4072 | 0,0731 | -0,3341 |
| 2011 | INDF | 3,7713 | 2,9497 | 8,0500 | 0,1102 | 0,0064 | 0,2155 | -0,3757 | -0,1602 |
| 2011 | INTP | 3,9891 | 3,5911 | 17,4273 | -0,0085 | -0,0010 | 0,6255 | -0,5726 | 0,0529 |
| 2011 | JKON | 4,8941 | 2,4674 | 29,9786 | 0,1374 | 0,0076 | 0,8135 | 0,0065 | 0,8200 |

| TAHUN | KODE | MVE/BVE | MVA/BVA | PER | CAP/BVA | CAP/MVA | FAKTOR 1 | FAKTOR 2 | INDEKS IOS |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|------------|
| 2011 | JSMR | 3,0797 | 1,8966 | 21,6105 | 0,2608 | 0,0877 | -0,0068 | 1,2907 | 1,2839 |
| 2011 | KKGI | 9,8151 | 6,9238 | 14,3270 | 0,3052 | 0,0038 | 2,5957 | -0,2382 | 2,3575 |
| 2011 | KLBF | 4,8919 | 4,0647 | 22,4260 | 0,1371 | 0,0076 | 1,0750 | -0,1625 | 0,9125 |
| 2011 | MAPI | 4,7650 | 2,5299 | 23,8669 | 0,1164 | 0,0155 | 0,6311 | -0,0058 | 0,6252 |
| 2011 | MICE | 0,7153 | 0,7985 | 6,0201 | 0,3110 | 0,1467 | -1,2219 | 2,0731 | 0,8513 |
| 2011 | MKPI | 1,8467 | 1,5894 | 8,5131 | 0,1829 | 0,0824 | -0,6412 | 0,9240 | 0,2829 |
| 2011 | MNCN | 2,6541 | 2,2849 | 45,4388 | -0,0701 | -0,0034 | 0,6941 | -0,2319 | 0,4623 |
| 2011 | MTDL | 0,4550 | 0,7508 | 3,8312 | 0,4049 | 0,0558 | -1,0595 | 0,9080 | -0,1515 |
| 2011 | PGAS | 4,4788 | 2,9299 | 12,4877 | -0,0577 | -0,0101 | 0,4057 | -0,8429 | -0,4372 |
| 2011 | PJAA | 1,3568 | 1,2422 | 9,8804 | 0,2238 | 0,0859 | -0,7789 | 1,0850 | 0,3061 |
| 2011 | PNSE | 1,4995 | 1,2957 | 6,9634 | 0,0251 | 0,0113 | -0,7085 | -0,3654 | -1,0739 |
| 2011 | SMAR | 2,5057 | 1,7503 | 38,1679 | 0,1360 | 0,0240 | 0,3645 | 0,4252 | 0,7897 |
| 2011 | SMSM | 2,9196 | 2,1324 | 8,9297 | 0,0526 | 0,0086 | -0,1670 | -0,3839 | -0,5509 |
| 2011 | TRIO | 3,6251 | 1,7526 | 13,0136 | 0,0163 | 0,0002 | -0,0484 | -0,5049 | -0,5533 |
| 2011 | TURI | 0,5703 | 0,7522 | 10,3555 | 0,1253 | 0,0602 | -1,0158 | 0,5895 | -0,4263 |
| 2011 | UNTR | 3,5735 | 2,5241 | 16,7629 | 0,1925 | 0,0224 | 0,2703 | 0,1402 | 0,4105 |

Lampiran 10_1: Perhitungan SIZE Tahun 2009

| KODE | TOTAL ASSETS (Rp) | SIZE (Ln Total Assets) |
|-------------|--------------------------|-------------------------------|
| ACES | 970.555.943.386 | 27,6011 |
| ASGR | 774.856.830.143 | 27,3759 |
| ASII | 88.938.000.000.000 | 32,1190 |
| AUTO | 4.644.939.000.000 | 29,1668 |
| CMNP | 2.793.630.291.738 | 28,6584 |
| CTRP | 3.651.888.611.993 | 28,9263 |
| FASW | 3.671.234.906.908 | 28,9315 |
| GGRM | 27.230.965.000.000 | 30,9354 |
| GJTL | 8.877.146.000.000 | 29,8145 |
| INDF | 40.382.953.000.000 | 31,3294 |
| INTP | 13.276.270.232.548 | 30,2170 |
| JKON | 1.538.696.405.885 | 28,0620 |
| JSMR | 16.174.263.947.000 | 30,4144 |
| KKGI | 272.938.452.858 | 26,3325 |
| KLBF | 6.482.446.670.172 | 29,5001 |
| MAPI | 3.379.394.233.000 | 28,8487 |
| MICE | 291.306.234.760 | 26,3976 |
| MKPI | 1.663.732.806.949 | 28,1401 |
| MNCN | 7.641.364.000.000 | 29,6646 |
| MTDL | 1.059.054.196.506 | 27,6884 |
| PGAS | 28.670.439.792.000 | 30,9869 |
| PJAA | 1.529.437.482.328 | 28,0559 |
| PNSE | 290.457.393.369 | 26,3947 |
| SMAR | 10.210.594.909.953 | 29,9544 |
| SMSM | 941.651.276.002 | 27,5709 |
| TRIO | 1.948.835.606.319 | 28,2983 |
| TURI | 1.770.692.000.000 | 28,2024 |
| UNTR | 24.404.828.000.000 | 30,8258 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 10_2: Perhitungan SIZE Tahun 2010

| KODE | TOTAL ASSETS (Rp) | SIZE (Ln Total Assets) |
|-------------|--------------------------|-------------------------------|
| ACES | 1.191.333.479.259 | 27,8061 |
| ASGR | 982.479.682.109 | 27,6133 |
| ASII | 112.857.000.000.000 | 32,3571 |
| AUTO | 5.585.852.000.000 | 29,3513 |
| CMNP | 2.876.332.918.962 | 28,6875 |
| CTRP | 3.823.458.770.185 | 28,9722 |
| FASW | 4.495.022.404.702 | 29,1340 |
| GGRM | 30.741.679.000.000 | 31,0566 |
| GJTL | 10.371.567.000.000 | 29,9701 |
| INDF | 47.275.955.000.000 | 31,4870 |
| INTP | 15.346.145.677.737 | 30,3619 |
| JKON | 1.952.978.239.516 | 28,3004 |
| JSMR | 18.952.129.334.000 | 30,5729 |
| KKGI | 527.245.003.219 | 26,9909 |
| KLBF | 7.032.496.663.288 | 29,5816 |
| MAPI | 3.670.503.683.000 | 28,9314 |
| MICE | 371.830.882.852 | 26,6417 |
| MKPI | 1.818.211.227.559 | 28,2289 |
| MNCN | 8.196.543.000.000 | 29,7347 |
| MTDL | 945.242.001.932 | 27,5747 |
| PGAS | 32.087.430.994.073 | 31,0995 |
| PJAA | 1.569.188.387.540 | 28,0816 |
| PNSE | 321.324.684.601 | 26,4957 |
| SMAR | 12.475.642.000.000 | 30,1548 |
| SMSM | 1.067.103.249.531 | 27,6960 |
| TRIO | 2.394.039.535.627 | 28,5040 |
| TURI | 2.100.154.000.000 | 28,3730 |
| UNTR | 29.700.914.000.000 | 31,0222 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 10_3: Perhitungan SIZE Tahun 2011

| KODE | TOTAL ASSETS (Rp) | SIZE (Ln Total Assets) |
|-------------|--------------------------|-------------------------------|
| ACES | 1.451.755.376.484 | 28,0038 |
| ASGR | 1.126.055.000.000 | 27,7497 |
| ASII | 153.521.000.000.000 | 32,6649 |
| AUTO | 6.964.227.000.000 | 29,5718 |
| CMNP | 3.198.595.047.250 | 28,7937 |
| CTRP | 4.314.646.971.261 | 29,0930 |
| FASW | 4.936.093.736.569 | 29,2276 |
| GGRM | 39.088.705.000.000 | 31,2969 |
| GJTL | 11.554.143.000.000 | 30,0781 |
| INDF | 15.222.857.000.000 | 30,3538 |
| INTP | 18.151.331.000.000 | 30,5298 |
| JKON | 2.228.434.922.345 | 28,4323 |
| JSMR | 21.432.133.718.000 | 30,6959 |
| KKGI | 977.892.896.320 | 27,6087 |
| KLBF | 8.274.554.112.840 | 29,7442 |
| MAPI | 4.415.342.528.000 | 29,1161 |
| MICE | 432.600.974.108 | 26,7931 |
| MKPI | 2.138.597.313.933 | 28,3912 |
| MNCN | 8.798.230.000.000 | 29,8056 |
| MTDL | 1.274.285.268.904 | 27,8734 |
| PGAS | 30.976.445.812.225 | 31,0642 |
| PJAA | 1.737.031.906.784 | 28,1832 |
| PNSE | 347.037.064.433 | 26,5727 |
| SMAR | 14.721.899.000.000 | 30,3204 |
| SMSM | 1.136.857.942.381 | 27,7593 |
| TRIO | 3.810.574.344.869 | 28,9688 |
| TURI | 2.545.309.000.000 | 28,5653 |
| UNTR | 46.440.062.000.000 | 31,4692 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

Size = Ln Total Asset

Lampiran 11_1: Perhitungan DPR Tahun 2009

| KODE | DPS (Rp) | EPS (Rp) | DPR (%) |
|-------------|-----------------|-----------------|----------------|
| ACES | 9,2 | 90,05 | 10,22 |
| ASGR | 20 | 49,64 | 40,29 |
| ASII | 830 | 1.480 | 56,08 |
| AUTO | 598 | 996,25 | 60,03 |
| CMNP | 10 | 34,55 | 28,94 |
| CTRP | 4 | 12,07 | 33,14 |
| FASW | 23 | 111,68 | 20,59 |
| GGRM | 650 | 1.796,02 | 36,19 |
| GJTL | 15 | 259,79 | 5,77 |
| INDF | 93 | 236,42 | 39,34 |
| INTP | 225 | 746,12 | 30,16 |
| JKON | 14 | 42,91 | 32,63 |
| JSMR | 87,91 | 145,98 | 60,22 |
| KKGI | 10 | 128,01 | 7,81 |
| KLBF | 25 | 91,47 | 27,33 |
| MAPI | 15 | 98,79 | 15,18 |
| MICE | 20 | 50,57 | 39,55 |
| MKPI | 110 | 249,34 | 44,12 |
| MNCN | 12 | 28,04 | 42,80 |
| MTDL | 1 | 4,93 | 20,28 |
| PGAS | 154,2 | 256,96 | 60,01 |
| PJAA | 40 | 85,87 | 46,58 |
| PNSE | 60 | 247,02 | 24,29 |
| SMAR | 75 | 260,6 | 28,78 |
| SMSM | 90 | 92,28 | 97,53 |
| TRIO | 8 | 26,45 | 30,25 |
| TURI | 88 | 222,5 | 39,55 |
| UNTR | 330 | 1.147,48 | 28,76 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 11_2: Perhitungan DPR Tahun 2010

| KODE | DPS (Rp) | EPS (Rp) | DPR (%) |
|-------------|-----------------|-----------------|----------------|
| ACES | 51,85 | 103,7 | 50,00 |
| ASGR | 35 | 87,79 | 39,87 |
| ASII | 470 | 3.549 | 13,24 |
| AUTO | 592 | 1.479,83 | 40,00 |
| CMNP | 7,45 | 149,13 | 5,00 |
| CTRP | 7 | 25,26 | 27,71 |
| FASW | 45 | 114,21 | 39,40 |
| GGRM | 880 | 2.154,93 | 40,84 |
| GJTL | 12 | 238,36 | 5,03 |
| INDF | 133 | 336,3 | 39,55 |
| INTP | 263 | 876,05 | 30,02 |
| JKON | 26 | 39,3 | 66,16 |
| JSMR | 105,69 | 175,51 | 60,22 |
| KKGI | 50 | 166,03 | 30,12 |
| KLBF | 70 | 126,66 | 55,27 |
| MAPI | 20 | 121,13 | 16,51 |
| MICE | 24 | 46,92 | 51,15 |
| MKPI | 125 | 277,21 | 45,09 |
| MNCN | 15 | 53,02 | 28,29 |
| MTDL | 4 | 14,20 | 28,17 |
| PGAS | 154,44 | 257,38 | 60,00 |
| PJAA | 41,5 | 88,6 | 46,84 |
| PNSE | 60 | 230,73 | 26,00 |
| SMAR | 150 | 438,87 | 34,18 |
| SMSM | 55 | 104,48 | 52,64 |
| TRIO | 15 | 45,93 | 32,66 |
| TURI | 10 | 48,21 | 20,74 |
| UNTR | 590 | 1.164,13 | 50,68 |

Sumber: IDX, data diolah

Lampiran 11_3: Perhitungan DPR Tahun 2011

| KODE | DPS (Rp) | EPS (Rp) | DPR (%) |
|-------------|-----------------|-----------------|----------------|
| ACES | 25 | 162,98 | 15,34 |
| ASGR | 62 | 103,41 | 59,96 |
| ASII | 1.980 | 5.273 | 37,55 |
| AUTO | 105 | 286,75 | 36,62 |
| CMNP | 18 | 176,47 | 10,20 |
| CTRP | 8 | 27,41 | 29,19 |
| FASW | 12 | 53,41 | 22,47 |
| GGRM | 1.000 | 2.576,86 | 38,81 |
| GJTL | 10 | 271,48 | 3,68 |
| INDF | 175 | 571,43 | 30,62 |
| INTP | 293 | 978,35 | 29,95 |
| JKON | 15 | 46,7 | 32,12 |
| JSMR | 79 | 194,35 | 40,59 |
| KKGI | 250 | 450,2 | 55,53 |
| KLBF | 95 | 151,61 | 62,66 |
| MAPI | 35 | 215,78 | 16,22 |
| MICE | 20 | 60,63 | 32,99 |
| MKPI | 150 | 340,65 | 44,03 |
| MNCN | 35 | 28,83 | 121,40 |
| MTDL | 4 | 30,80 | 12,99 |
| PGAS | 134,62 | 254,25 | 52,95 |
| PJAA | 45 | 101,21 | 44,46 |
| PNSE | 119 | 341,07 | 34,89 |
| SMAR | 200 | 167,68 | 119,27 |
| SMSM | 150 | 152,3 | 98,49 |
| TRIO | 22 | 68,39 | 32,17 |
| TURI | 14 | 57,94 | 24,16 |
| UNTR | 820 | 1.571,92 | 52,17 |

Sumber: IDX, data diolah

Rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Lampiran 12: Data Penelitian

| NO | KODE | FCF TO TOTAL ASSETS | IOS | SIZE | DPR |
|-----------|-------------|--------------------------------|------------|-------------|------------|
| 1 | ACES | -0,5553 | 0,2584 | 27,6011 | 10,22 |
| 2 | ASGR | 0,1941 | -1,1290 | 27,3759 | 40,29 |
| 3 | ASII | 0,0239 | 0,4018 | 32,1190 | 56,08 |
| 4 | AUTO | -0,0896 | -1,3602 | 29,1668 | 60,03 |
| 5 | CMNP | 0,1739 | -1,0275 | 28,6584 | 28,94 |
| 6 | CTRP | -0,3966 | 0,2751 | 28,9263 | 33,14 |
| 7 | FASW | 0,1529 | -0,9303 | 28,9315 | 20,59 |
| 8 | GGRM | -0,2583 | -0,5921 | 30,9354 | 36,19 |
| 9 | GJTL | -0,0474 | -7,3063 | 29,8145 | 5,77 |
| 10 | INDF | 0,0678 | -0,1778 | 31,3294 | 39,34 |
| 11 | INTP | 0,0991 | 0,4159 | 30,2170 | 30,16 |
| 12 | JKON | -0,1017 | 0,1690 | 28,0620 | 32,63 |
| 13 | JSMR | -0,0250 | -0,2321 | 30,4144 | 60,22 |
| 14 | KKGI | -0,1521 | 2,9840 | 26,3325 | 7,81 |
| 15 | KLBF | 0,0677 | -0,3689 | 29,5001 | 27,33 |
| 16 | MAPI | -0,0396 | -1,5659 | 28,8487 | 15,18 |
| 17 | MICE | -0,5736 | -1,2980 | 26,3976 | 39,55 |
| 18 | MKPI | -0,0535 | 0,0948 | 28,1401 | 44,12 |
| 19 | MNCN | -0,3898 | -1,2916 | 29,6646 | 42,80 |
| 20 | MTDL | 0,1006 | -1,3558 | 27,6884 | 20,28 |
| 21 | PGAS | 0,0594 | 0,6226 | 30,9869 | 60,01 |
| 22 | PJAA | 0,0289 | -1,2213 | 28,0559 | 46,58 |
| 23 | PNSE | -0,0570 | -0,0399 | 26,3947 | 24,29 |
| 24 | SMAR | -0,0083 | -0,3391 | 29,9544 | 28,78 |
| 25 | SMSM | 0,2528 | -1,2748 | 27,5709 | 97,53 |
| 26 | TRIO | -0,5087 | -0,7718 | 28,2983 | 30,25 |
| 27 | TURI | -0,0280 | -0,7871 | 28,2024 | 39,55 |
| 28 | UNTR | -0,0074 | 0,4987 | 30,8258 | 28,76 |
| 29 | ACES | 0,0166 | 2,2647 | 27,8061 | 50,00 |
| 30 | ASGR | -0,1076 | -1,0219 | 27,6133 | 39,87 |
| 31 | ASII | -0,1077 | 0,2828 | 32,3571 | 13,24 |
| 32 | AUTO | -0,0545 | 0,1573 | 29,3513 | 40,00 |
| 33 | CMNP | -0,5913 | -1,4577 | 28,6875 | 5,00 |
| 34 | CTRP | -0,2474 | 0,6378 | 28,9722 | 27,71 |
| 35 | FASW | -0,0464 | 1,0327 | 29,1340 | 39,40 |
| 36 | GGRM | 0,0585 | 0,0483 | 31,0566 | 40,84 |
| 37 | GJTL | 0,0160 | -0,3913 | 29,9701 | 5,03 |

| NO | KODE | FCF TO TOTAL ASSETS | IOS | SIZE | DPR |
|----|------|------------------------|---------|---------|--------|
| 38 | INDF | -0,1328 | -0,4232 | 31,4870 | 39,55 |
| 39 | INTP | -0,1932 | 0,2491 | 30,3619 | 30,02 |
| 40 | JKON | -0,4571 | 0,3535 | 28,3004 | 66,16 |
| 41 | JSMR | -0,3213 | -0,2866 | 30,5729 | 60,22 |
| 42 | KKGI | 0,0230 | 3,8212 | 26,9909 | 30,12 |
| 43 | KLBF | 0,5608 | 1,2483 | 29,5816 | 55,27 |
| 44 | MAPI | 0,1055 | 0,3534 | 28,9314 | 16,51 |
| 45 | MICE | -0,2667 | 2,3586 | 26,6417 | 51,15 |
| 46 | MKPI | 0,3057 | -3,6090 | 28,2289 | 45,09 |
| 47 | MNCN | -0,1087 | -0,4001 | 29,7347 | 28,29 |
| 48 | MTDL | -0,1882 | -0,8252 | 27,5747 | 28,17 |
| 49 | PGAS | -0,1000 | 0,6011 | 31,0995 | 60,00 |
| 50 | PJAA | 0,0922 | 0,9308 | 28,0816 | 46,84 |
| 51 | PNSE | -0,2595 | -0,7755 | 26,4957 | 26,00 |
| 52 | SMAR | 0,1078 | -0,2571 | 30,1548 | 34,18 |
| 53 | SMSM | 0,1911 | -0,3486 | 27,6960 | 52,64 |
| 54 | TRIO | -0,7294 | 0,6352 | 28,5040 | 32,66 |
| 55 | TURI | 0,0628 | -0,3051 | 28,3730 | 20,74 |
| 56 | UNTR | -0,0309 | 0,6372 | 31,0222 | 50,68 |
| 57 | ACES | -0,5052 | 2,0043 | 28,0038 | 15,34 |
| 58 | ASGR | -0,2008 | -0,7002 | 27,7497 | 59,96 |
| 59 | ASII | -0,0747 | 0,3726 | 32,6649 | 37,55 |
| 60 | AUTO | -0,1178 | 0,5540 | 29,5718 | 36,62 |
| 61 | CMNP | -0,0008 | -1,4616 | 28,7937 | 10,20 |
| 62 | CTRP | -0,2711 | 1,2487 | 29,0930 | 29,19 |
| 63 | FASW | 0,2533 | 3,6449 | 29,2276 | 22,47 |
| 64 | GGRM | -0,3759 | 0,7083 | 31,2969 | 38,81 |
| 65 | GJTL | -0,1655 | -0,3341 | 30,0781 | 3,68 |
| 66 | INDF | -0,1977 | -0,1602 | 30,3538 | 30,62 |
| 67 | INTP | -0,2694 | 0,0529 | 30,5298 | 29,95 |
| 68 | JKON | -0,1194 | 0,8200 | 28,4323 | 32,12 |
| 69 | JSMR | -0,0937 | 1,2839 | 30,6959 | 40,59 |
| 70 | KKGI | -0,0133 | 2,3575 | 27,6087 | 55,53 |
| 71 | KLBF | 0,0539 | 0,9125 | 29,7442 | 62,66 |
| 72 | MAPI | 0,1056 | 0,6252 | 29,1161 | 16,22 |
| 73 | MICE | -0,3573 | 0,8513 | 26,7931 | 32,99 |
| 74 | MKPI | -0,0049 | 0,2829 | 28,3912 | 44,03 |
| 75 | MNCN | -0,3799 | 0,4623 | 29,8056 | 121,40 |
| 76 | MTDL | -0,3070 | -0,1515 | 27,8734 | 12,99 |

| NO | KODE | FCF TO TOTAL ASSETS | IOS | SIZE | DPR |
|-----------|-------------|--------------------------------|------------|-------------|------------|
| 77 | PGAS | -0,0627 | -0,4372 | 31,0642 | 52,95 |
| 78 | PJAA | 0,1077 | 0,3061 | 28,1832 | 44,46 |
| 79 | PNSE | 0,0074 | -1,0739 | 26,5727 | 34,89 |
| 80 | SMAR | 0,2537 | 0,7897 | 30,3204 | 119,27 |
| 81 | SMSM | -0,0784 | -0,5509 | 27,7593 | 98,49 |
| 82 | TRIO | -0,4355 | -0,5533 | 28,9688 | 32,17 |
| 83 | TURI | -0,0972 | -0,4263 | 28,5653 | 24,16 |
| 84 | UNTR | -0,0621 | 0,4105 | 31,4692 | 52,17 |

Lampiran 13: Hasil Common Factor Analysis

Communalities

| | Initial | Extraction |
|--------|---------|------------|
| MVEBVE | 1.000 | .918 |
| MVABVA | 1.000 | .897 |
| PER | 1.000 | .362 |
| CAPBVA | 1.000 | .756 |
| CAPMVA | 1.000 | .753 |

Extraction Method: Principal
Component Analysis.

Total Variance Explained

| Component | Initial Eigenvalues | | | Extraction Sums of Squared Loadings | | | Rotation Sums of Squared Loadings | | |
|-----------|---------------------|---------------|--------------|-------------------------------------|---------------|--------------|-----------------------------------|---------------|--------------|
| | Total | % of Variance | Cumulative % | Total | % of Variance | Cumulative % | Total | % of Variance | Cumulative % |
| 1 | 2.305 | 46.090 | 46.090 | 2.305 | 46.090 | 46.090 | 2.291 | 45.813 | 45.813 |
| 2 | 1.382 | 27.639 | 73.729 | 1.382 | 27.639 | 73.729 | 1.396 | 27.916 | 73.729 |
| 3 | .776 | 15.515 | 89.244 | | | | | | |
| 4 | .493 | 9.856 | 99.100 | | | | | | |
| 5 | .045 | .900 | 100.000 | | | | | | |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

| | Component | |
|--------|-----------|-------|
| | 1 | 2 |
| MVEBVE | .958 | .012 |
| MVABVA | .947 | -.004 |
| PER | .545 | .256 |
| CAPBVA | .187 | .849 |
| CAPMVA | -.397 | .771 |

Extraction Method: Principal
Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Lampiran 14: Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|----------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| FCF_TA | 84 | -.7294 | .5608 | -.093836 | .2254699 |
| IOS | 84 | -7.3063 | 3.8212 | .000000 | 1.4142139 |
| SIZE | 84 | 26.3325 | 32.6649 | 29.094296 | 1.5039465 |
| DPR | 84 | 3.6835 | 121.4013 | 38.491277 | 22.1017497 |
| Valid N (listwise) | 84 | | | | |

Lampiran 15: Hasil Uji Linearitas

DPR * FCF_TA

ANOVA Table

| | | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|--------------------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| DPR * FCF_TA | Between Groups | (Combined) | 26848.371 | 55 | 488.152 | .998 | .517 |
| | | Linearity | 132.699 | 1 | 132.699 | .271 | .607 |
| | | Deviation from Linearity | 26715.672 | 54 | 494.735 | 1.011 | .500 |
| | Within Groups | | 13696.078 | 28 | 489.146 | | |
| | Total | | 40544.449 | 83 | | | |

DPR * IOS

ANOVA Table

| | | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-----------|----------------|--------------------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| DPR * IOS | Between Groups | (Combined) | 29066.397 | 58 | 501.145 | 1.092 | .417 |
| | | Linearity | 4257.502 | 1 | 4257.502 | 9.273 | .005 |
| | | Deviation from Linearity | 24808.896 | 57 | 435.244 | .948 | .580 |
| | Within Groups | | 11478.052 | 25 | 459.122 | | |
| | Total | | 40544.449 | 83 | | | |

DPR * SIZE

ANOVA Table

| | | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|--------------------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| DPR * SIZE | Between Groups | (Combined) | 25755.839 | 44 | 585.360 | 1.544 | .085 |
| | | Linearity | 200.006 | 1 | 200.006 | .527 | .472 |
| | | Deviation from Linearity | 25555.833 | 43 | 594.322 | 1.567 | .079 |
| | Within Groups | | 14788.611 | 39 | 379.195 | | |
| | Total | | 40544.449 | 83 | | | |

Lampiran 16: Hasil Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|----------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 84 |
| Normal Parameters ^{a, b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 19.51124628 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .079 |
| | Positive | .079 |
| | Negative | -.054 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .725 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .669 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 17: Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 | .024 | | |
| FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 | .180 | .966 | 1.036 |
| IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 | .021 | .956 | 1.046 |
| SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 | .002 | .939 | 1.065 |

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 18: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -5.834 | 28.037 | | -.208 | .836 |
| FCF_TA | 6.556 | 6.305 | .115 | 1.040 | .302 |
| IOS | -1.552 | 1.010 | -.171 | -1.536 | .128 |
| SIZE | .723 | .959 | .085 | .754 | .453 |

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 19 : Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .147 ^a | .022 | -.028 | 19.84527929 | 1.985 |

a. Predictors: (Constant), RES2, FCF_TA, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 20 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | |
| | | B | Std. Error | Beta | |
| 1 | (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 |
| | FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 |
| | IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 |
| | SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 |

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 21: Hasil Uji Parsial (Uji t)

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | |
| | | B | Std. Error | Beta | |
| 1 | (Constant) | -100.849 | 43.781 | | -2.303 |
| | FCF_TA | 13.324 | 9.846 | .136 | 1.353 |
| | IOS | -3.718 | 1.578 | -.238 | -2.356 |
| | SIZE | 4.832 | 1.497 | .329 | 3.227 |

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 22: Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 8947.285 | 3 | 2982.428 | 7.551 | .000 ^a |
| Residual | 31597.165 | 80 | 394.965 | | |
| Total | 40544.449 | 83 | | | |

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF_TA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 23: Hasil Uji Koefisien Regresi (Adjusted R²)

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .470 ^a | .221 | .191 | 19.8737153 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR